

Colosseum Outlook

IV. Q 2010

Boris Tomčiak, Petr Čermák - Analytické oddělení Colosseum, a.s.



Colosseum, a.s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

Tel.: +420 2460 888 88, Fax: +420 2460 888 89

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz



Úvod

Již pravidelně vám přinášíme zprávy o dění na světových finančních trzích a ani čtvrté čtvrtletí nebude výjimkou. I nadále budeme poskytovat souhrn vývoje na poli akciových trhů, futures a měnových trhů. Stejně jako v předešlých zprávách i tentokrát poskytujeme přehled za poslední tři uplynulé měsíce a nastiňujeme předpokládaný vývoj do budoucna, zejména pro následující kvartál.

Obavy z předlužené Evropy a státních bankrotů ve třetím čtvrtletí ustoupily do pozadí a investoři se začali mnohem více zaměřovat na samotný vývoj jednotlivých ekonomik. Pečlivě zkoumali zveřejňované makroekonomické statistiky a kalkulovali, zda se ekonomika ponoří opět do recese. Trhy s napětím čekaly na vyjádření centrálních bank a obzvláště pak na jakýkoliv náznak dalších kroků na podporu ekonomiky.

Americké akciové indexy se v průběhu posledních třech měsíců pohybovaly v obchodním pásmu. Velmi úspěšný byl z pohledu investorů poslední měsíc čtvrtletí, kdy index S&P 500 posílil o více jak 9%. Letošní září se tak stalo jedním z nejlepších od roku 1939. Dařilo se ovšem i dluhopisům, přičemž americké i evropské bondy nadále posilovaly.

Dramatický vývoj nastal na komoditních trzích, kde bylo velmi živo. Hvězdou čtvrtletí byl sektor obilovin a olejnin. Rozmary počasí způsobily vážné výpadky na straně produkce v případě významných pěstitelů, což se následně odrazilo i na cenách. Raketově vystřelila pšenice, oves, kukuřice nebo bavlna. Dařilo se ovšem i sektoru potravin. Vzhůru zamířila cena kávy a o desítky procent posílil cukr. Po delší době opět zazářily drahé kovy. Na historické maximum se vyšplhala cena zlata. Z pohledu zhodnocení ovšem dominovalo stříbro a paládium. Vzhůru zamířila i cena mědi.

Zajímavé příležitosti přinesl již tradičně i měnový trh. Favoritem byl v této oblasti australský dolar, který vůči americkému kolegovi prudce posílil a vyšplhal se na několikaměsíční maxima. Zajímavý vývoj nastal i v případě japonského jenu, kde jsme se stali svědky první intervence Japonska na měnových trzích od roku 2004. Dařilo se i euru a švýcarskému franku. Dolar naopak ztratil půdu pod nohama a oslaboval.

Report připravil analytický tým Colosseum, a.s.:

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Datum: 14. října 2010

Obsah:

ÚVOD	2
AKCIOVÉ TRHY	4
DLHOPISY	8
ENERGIE	9
Ropa	9
Zemní plyn	11
PRŮMYSLOVÉ KOVY	14
Měď	14
DRAHÉ KOVY	16
Zlato	16
Stříbro	17
Platina a paládium	17
OBILNINY A OLEJNINY	19
Pšenice	19
Kukuřice	20
Sójové boby	21
SOFTS	22
Káva	22
Kakao	23
Bavlna	23
Cukor	24
MENY	26
POZÍCIE INVESTOROV	30
UPOZORNĚNÍ	31

Akciové trhy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

V minulém čtvrtletním outlooku jsme v případě indexu S&P 500 upozorňovali na důležitý support na úrovni 1040 bodů. Prohlásili jsme, že pokud by byl proražen, tak existuje prostor pro další pokles. Jako nejpravděpodobnější variantu jsme ovšem uváděli obchodní pásmo, což se také potvrdilo. Cena sice poklesla na začátku čtvrtletí pod hranici 1040 bodů, nicméně proražení se ukázalo být falešným signálem a index se brzy vrátil nad support. V následujících měsících se akcie obchodovaly v obchodním pásmu. Na konci srpna byl support znovu otestován, k proražení nedošlo a akcie naopak vystřelily vzhůru. Vytvořila se formace obrácená hlava ramena, přičemž došlo k prolomení neckline, což z pohledu technické analýzy znamená možnost dalšího růstu kurzu. Akciový index S&P 500 zhodnotil přibližně o 11 procent a letošní září se stalo jedním z nejlepších od roku 1939.

Tab. 1: Hodnotové ukazatele vybraných indexů (Zdroj: Bloomberg)

Název	P/E poměr	P/B poměr	P/CF poměr	P/S poměr	uzavírací hodnota	Změna YTD v %	změna 5 YR %
Západní a severní Evropa							
AEX Index	14,28	1,34	-	0,53	337,63	0,63	-15,36
AUSTRIAN TRADED ATX INDEX	17,46	1,27	6,77	0,78	2638,72	5,72	-20,94
BEL 20 INDEX	8,43	1,14	3,62	0,80	2609,02	3,83	-21,68
CAC 40 INDEX	13,28	1,24	5,52	0,75	3780,29	-4,07	-16,62
DAX INDEX	13,96	1,43	53,27	0,66	6283,45	5,41	25,40
DAX MID-CAP INDEX	90,09	1,75	6,02	0,46	8844,36	17,77	26,83
DJ SPAIN TITANS 30 =	12,35	1,48	33,05	1,07	490,08	-7,10	-3,27
IBEX 35 INDEX	11,35	1,50	99,06	1,16	10769,90	-9,85	0,30
IRISH OVERALL INDEX	-	0,99	2,58	0,58	2730,83	-8,23	-59,99
FTSE 100 INDEX	16,98	1,93	4,86	1,07	5689,46	5,05	6,04
FTSE 350 INDEX	14,59	1,93	5,46	0,84	3005,57	6,39	9,89
FTSE Italia All.Share	15,15	0,91	-	0,62	21352,05	-9,80	-37,53
FTSE MIB INDEX	13,88	0,88	-	0,66	20748,58	-10,83	-38,34
OBX STOCK INDEX	14,59	1,65	9,41	1,14	354,68	4,48	37,35
OMX COPENHAGEN 20 INDEX	22,15	1,99	-	1,52	419,40	24,63	14,58
OMX HELSINKI INDEX	18,99	1,86	7,15	0,84	7263,41	12,53	-5,36
OMX Stockholm All.Share	15,62	1,96	9,54	1,41	343,88	14,85	24,05
PSI GENERAL INDEX	12,74	1,52	12,33	0,85	2732,19	-5,86	11,57
STXE 50 = Pr	13,6	1,58	7,63	1,07	2521,67	-2,50	-21,35
STXE 600 = Pr	15,62	1,62	7,93	0,92	262,84	3,50	-10,03
SWISS MARKET INDEX	14,22	2,45	4,65	1,68	6384,08	-2,53	-8,15
Střední a východní Evropa							
Athex Composite Share Pt	9,3	0,66	6,85	0,62	1552,57	-29,31	-53,71
BUDAPEST STOCK EXCH INDEX	16,38	1,47	5,00	1,03	23578,72	11,05	6,18
PETS Index	52,01	1,78	-	0,96	754,65	31,72	115,51
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	-	-	-	-	-	-	-
RUSSIAN RTS INDEX \$	13,15	1,47	6,36	1,61	1144,10	2,35	-18,17
LISE Composite Index	8,52	1,03	4,56	1,28	1584,92	9,70	66,96
SOFIX INDEX	-	0,72	2,88	0,37	3229,75	-20,84	-27,14
WSE WIG 20 INDEX	15,97	0,66	5,04	0,92	373,64	-12,55	-57,60
WSE WIG 20 INDEX	13,93	1,73	9,82	1,11	2659,51	11,30	9,81

Severní Amerika							
DOW JONES INDUS. AVG	14,28	2,65	7,68	1,33	10967,65	5,18	6,56
NASDAQ 100 STOCK INDEX	19,27	3,64	12,32	2,38	2006,52	7,86	28,96
RUSSELL 2000 INDEX	42,88	1,80	9,65	0,89	683,33	9,58	6,36
RUSSELL 3000 INDEX	16,93	2,10	7,52	1,20	684,99	4,98	-1,06
S&P 400 MIDCAP INDEX	20,78	1,98	9,27	1,10	805,85	10,90	16,31
S&P 500 INDEX	15,39	2,14	7,24	1,25	1159,97	4,02	-3,00
S&P 500 FINANCIALS INDEX	16,73	1,11	3,76	1,36	198,27	2,32	-49,33
S&P 500 HOMEBUILDING IDX	-	1,14	4,05	0,73	252,12	-0,93	-76,00
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	19,41	1,99	10,10	1,83	12501,72	6,43	17,81
Jižní Amerika							
ARGENTINA Merval INDEX	14,37	1,55	5,56	1,39	2661,82	14,70	60,75
BRAZIL BOVESPA INDEX	15,2	1,94	17,01	1,61	70541,37	2,85	135,35
CHILE STOCK MKT	92,98	9,84	-	9,66	22221,30	33,61	120,44
MEXICO IPC INDEX	17,26	2,51	7,91	1,39	34370,64	7,01	122,50
VENEZUELA STOCK MKT INDEX	1,65	0,36	0,88	0,38	66324,76	20,43	230,33
Asie							
BHSE ALL SHARE INDEX	-	1,05	-	3,03	1458,46	0,02	-33,00
BSE SENSEX 30 INDEX	19,82	3,61	12,19	2,45	20315,32	16,32	139,24
CSI 300 INDEX	17,87	2,66	46,35	1,58	2935,57	-17,90	219,99
FTSE Bursa Malaysia KLCI	18,06	2,40	15,75	2,51	1481,45	16,40	60,12
HANG SENG CHINA ENT INDEX	14,29	2,27	15,79	1,42	12738,07	-0,44	151,99
HANG SENG INDEX	14,48	1,96	7,52	2,66	22884,32	4,63	54,13
ISE NATIONAL 30	10,89	1,97	4,49	1,44	85484,88	27,55	99,84
JAKARTA COMPOSITE INDEX	33,71	3,49	18,56	2,21	3586,19	41,50	227,61
KOSPI INDEX	14,04	1,33	11,14	0,87	1900,85	12,96	58,27
KRX 100 INDEX	11,42	1,44	9,25	1,04	3996,12	11,66	63,19
KUWAIT SE PRICE INDEX	-	1,30	11,66	1,57	6995,00	-0,15	-33,48
MSCI EAFE	15,92	1,50	7,18	0,87	1605,10	1,54	1,23
MSCI AC ASIA PACIFIC	17,07	1,54	7,45	0,89	130,02	7,95	18,61
NIKKEI 225	23,22	1,28	6,77	0,63	9684,81	8,17	-26,78
NSE S&P CNX NIFTY INDEX	20,45	3,62	12,90	2,45	6120,30	17,67	137,77
NZX ALL INDEX	32,32	1,43	3,19	0,98	745,23	-3,60	-28,52
S&P/ASX 300 INDEX	20,86	2,04	17,12	1,78	4694,10	-3,58	5,83
TADAWUL ALL SHARE INDEX	17,93	2,02	15,88	2,97	6417,68	4,83	55,11
TAIWAN TAIEX INDEX	15,13	1,95	10,96	1,15	8283,92	1,17	36,21
TEL AVIV 100 INDEX	15,87	2,22	9,17	1,64	1126,66	5,80	48,72
THAI SET 50 INDEX	14,37	2,15	6,78	1,10	671,93	29,05	34,74
TOPIX INDEX (TOKYO)	20,67	1,03	4,63	0,50	846,06	-6,78	-38,36
Afrika							
EGYPT HERMES INDEX	12,98	1,89	13,70	1,96	636,06	10,92	33,25
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	19,19	2,42	9,74	1,84	26551,38	6,22	81,25

V průběhu třetího čtvrtletí byla pozornost investorů zaměřena na vývoj v jednotlivých ekonomikách. Obavy z předlužené Evropy a státních bankrotů ustoupily do pozadí a investoři začali pečlivě vyhodnocovat makroekonomické statistiky přicházející ze světa. Řada z nich zklamala očekávání, což umocnilo nervozitu. Vliv předchozích stimulačních balíčků je čím dál menší a ekonomika začíná zpomalovat, což vyvolává spekulace o možném návratu recese. Názor podpořil i trh nemovitostí v USA. Jakmile centrální banka přestala nakupovat cenné papíry zajištěné hypotékami a skončila daňová podpora, tak trh nemovitostí začal opět ztrácet půdu pod nohama. Výrazného zlepšení jsme nebyli svědky ani v případě zaměstnanosti. Do popředí se opět dostal deflační scénář.

Trhy velmi pozorně vyhodnocovaly zasedání americké centrální banky a jakékoliv vystoupení jejího šéfa Bena Bernankeho. Z jeho úst zaznívaly obavy ze zpomalení

ekonomiky a slova jako "neobvykle nejistý výhled". Fed začal opět nakupovat státní dluhopisy, i když v mnohem menší míře než v předchozích měsících. V průběhu září pak ponechal úrokové sazby na rekordním minimu 0,25%. Mnohem důležitější byl ovšem doprovodný komentář. Centrální banka oznámila, že v současnosti nepovažuje inflaci za problém a je připravena podpořit domácí ekonomiku dalšími nezbytnými kroky. Investoři vyhodnotili slova jako pokračování extrémně uvolněné měnové politiky a začalo se živě spekulovat o možném "quantitative easingu 2.0".

Akciové trhy v průběhu třetího čtvrtletí podpořila solidní výsledková sezóna a série fúzí a akvizic. Objemy obchodů na burzách byly ovšem nízké. Pozitivně překvapil růst v Evropě, kde slabší euro podpořilo obzvláště německou ekonomiku. Starý kontinent byl v průběhu posledních měsíců svědkem masivních demonstrací namířených proti úsporným opatřením, které se zavádí v jednotlivých zemích. Ke konci čtvrtletí se

opět vynořily obavy ze zadlužení v Evropě, obzvláště pak v případě Irska a Portugalska. Irsko se potýká s nelehkou situací ve finančním sektoru, který bude pravděpodobně potřebovat další státní pomoc. Hodnota irských a portugalských credit default swapů (pojištění proti nesplácení závazků) v posledních měsících prudce roste. Společnost Moody's Investors Service přistoupila ke snížení ratingu Španělska z Aaa na Aa1.

V následující části textu se zaměříme na dlouhodobější pohled na akciové trhy. Shillerův upravený ukazatel P/E v posledních třech měsících nepatrně poklesl na hodnotu 19,73. Na podobných úrovních se pohyboval (kromě roku 2008) i v polovině 90. let a na konci 60. let. V letech 1929 a 2000 se ukazatel pohyboval ještě výše. Průměrná hodnota za posledních 100 let se pohybuje na úrovni kolem 16. V březnu roku 2009 se P/E pohyboval na hodnotě 13,3. Na základě tohoto dlouhodobého ukazatele se akciové trhy jeví stále jako drahé.

INVEST Premium

Investice, která Vám chce vydělat



Skutečný výkon



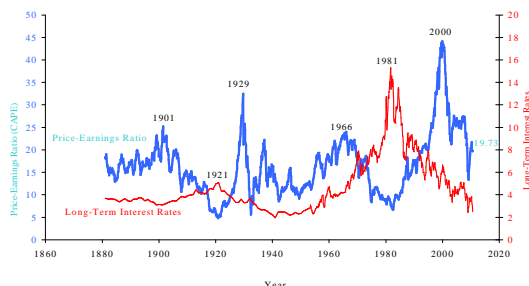
vyžaduje motivaci

- **Motivovaný správce**
- **Nejlepší příležitosti z celého světa**
- **Vklad od 250 tisíc korun**
- **Peníze kdykoliv k dispozici**

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý výnos	2,6%	15,0%	27,3%	-6,3%	28,6%

VÝSLEDKY MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ŽÁDNOU ZÁRUKOU PRO BUDOUCÍ VÝVOJ. INVESTOVÁNÍ JE RIZIKOVÉ. UPOZORŇUJEME, ŽE JE NUTNÉ SE SEZNÁMIT S INFORMACEMI O VÝSLEDKÁCH A RIZICÍCH PROGRAMU INVEST PREMIUM, A TO NA STRÁNKĚ WWW.COLOSSEUM.CZ/SLUZBY/INVEST.

Obr. 1: Shillerův upravený ukazatel P/E (Zdroj: www.irrationalalexuberance.com)



Obr. 2: Wilshire 5000 ku GNP USA (Zdroj: Bloomberg, Colosseum)

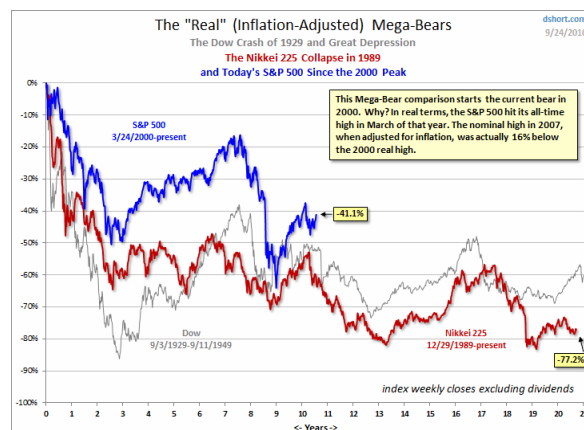


Další obrázek znázorňuje poměr indexu Wilshire 5000, který zachycuje široké spektrum akcií v rámci americké ekonomiky a hrubého národního produktu USA. Červená linie představuje průměrnou hodnotu od roku 1980. Aktuálně se nacházíme na úrovni kolem 78%. Průměr je 72,96%. Dlouhodobý průměr je někde mezi 60-65%. Ukazatel naznačuje, že akcie již nejsou tak dramaticky předraženy jako v předchozích letech. Nijak levné ovšem také nejsou.

Následující graf porovnává vývoj několikaletých bear marketů, přičemž indexy jsou upraveny o inflaci. Jedná o srovnání s recesí z 30. let v USA a s recesí v Japonsku, které se současnému stavu nejvíce podobají. Pokud je historie vodítkem, potom nás v následujících několika letech nečeká oživení typu V a překonání maxim

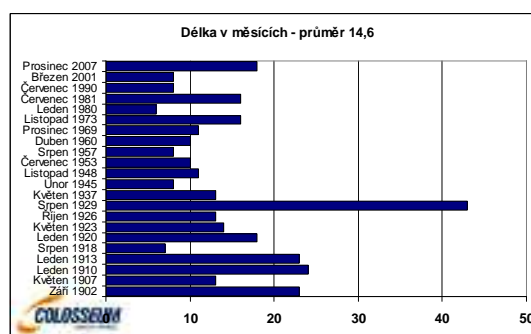
z roku 2007.

Obr. 3: Několikaleté bear markety-inflačně očištěné (Zdroj: dshort.com)



Na dalším grafu je znázorněna doba trvání jednotlivých recesí ve Spojených státech od roku 1900. Je zřejmé, že z pohledu posledních 110 let se jednalo o nadprůměrně dlouhou recesi (průměr 14,6, recese z roku 2007 trvala 18 měsíců). Ani zdaleka se ovšem nemůže rovnat depresi, která začala roku 1929. Déle trvala i recese, která začala v roce 1902, 1910 a 1913. Stejně dlouho pak trvala recese se začátkem v roce 1920.

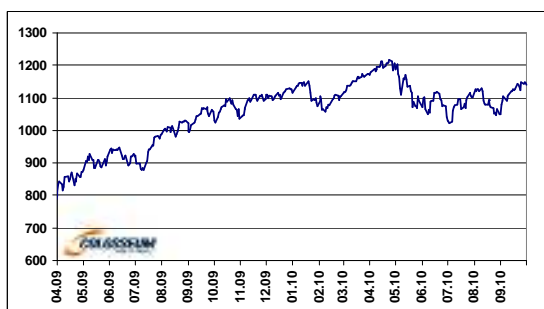
Obr. 4: Délka recesí v USA v měsících od roku 1900 (Zdroj: NBER)



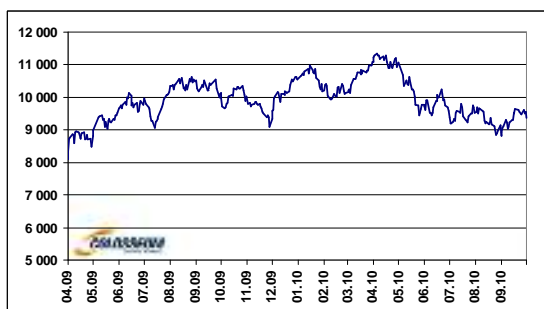
V následujících třech měsících se akciové indexy budou pravděpodobně i nadále pohybovat v širokém obchodním pásmu. V případě indexu S&P 500 tak bude důležité sledovat hranice 1040 bodů (support) a 1220

bodů (rezistence). Proražení neckline v případě formace obrácená hlava ramena by mohlo znamenat, že se akcie podívají až k nejbližší rezistenci, která se nachází na 1220 bodech. Akcie jsou v současnosti vhodnější spíše pro krátkodobé obchodování.

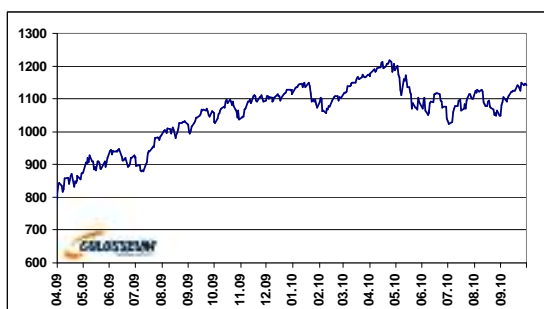
Obr. 5: Index S&P 500 (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 6: Index Nikkei (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 7: Index DJ Europe Stoxx 50 (Zdroj: Bloomberg)



Dlhopisy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Vládne dlhopisy pokračovali v uplynulom štvrtroku v zhodnocovaní, pričom americké boli silnejšie ako európske. Futures na dvojročné americké vládne dlhopisy si polepšili zo 109,4 na 109,7 bodu. Desaťročné bondy posilnili zo 122,1 na 126,1 bodu. Futures na tridsaťročné obligácie vzrástli z úrovne 127,5 na 133,7 bodu. Futures na dvojročné európske dlhopisy zaznamenali pokles zo 109,5 na 109 bodu. Cena desaťročných sa zvýšila zo 129,4 na 131,4 bodu.

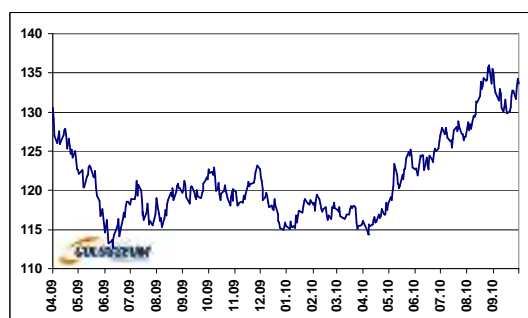
Európske štátne dlhopisy sú stále trňom v oku investorov. Írsko a Portugalsko zaznamenali v septembri prudký rast rizika bankrotu, keď sa objavili špekulácie o nutnosti napumpovať do bánk ďalšie finančné prostriedky. Rating španielskeho dlhu bol znížený agentúrou Moody's o jeden stupeň na AA1, čo odštartovalo rast prémie 10ročných španielskych bondov voči nemeckým na 2 percentá. Európou sa v súčasnosti šíri štrajková pohotovosť. V Španielsku, ktorého vláda plánuje v novom rozpočte znížiť výdaje o 3 percentá a chce zdaníť majetných ľudí, bol na konci septembra zvolaný historicky prvý generálny štrajk. Podľa odborárov tu vyšlo do ulíc viac ako 100 000 ľudí.

Pre americké dlhopisy bolo priaznivé vyhlásenie centrálnej banky, že je pripravená podporiť trhy pokračovaním uvoľnenej monetárnej politiky. Analytici Goldman Sachs vydali predpoveď, že FED by v druhom kole quantitative easingu mohol nakúpiť štátne obligácie až v objeme 1 bilión USD, čo je približne 40 % jeho súčasnej rozvahy. Inflácia je v USA minimálna, keď jadrový index spotrebiteľských cien (bez zahrnutia

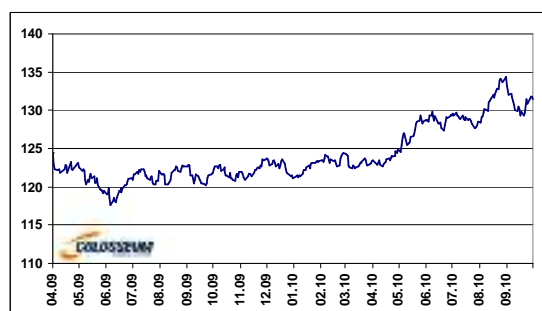
volatilných položiek jedlo a energie) vzrástol v auguste medziročne o 0,9 percenta. To je najmenšie zvýšenie od roku 1966.

Dlhopisy sú hnané nahor predovšetkým vďaka veľkému záujmu investorov o aktíva s pevným výnosom. Podľa údajov spoločnosti Lipper FMI priteklo od začiatku roku v USA do podielových fondov zameraných na dlhopisy s investičným ratingom približne 108 miliárd dolárov. Do konca roka by dopyt nemal nijak výrazne opadnúť. Ak sa neobjavia informácie o raste inflácie a nutnosti upraviť sadzby smerom nahor, tak by ceny dlhopisov mali zostať na súčasných zvýšených úrovniach.

Obr. 8: Cenový vývoj futures na 30ročné US dlhopisy (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 9: Cenový vývoj futures na 10ročné EU dlhopisy (Zdroj: Bloomberg)



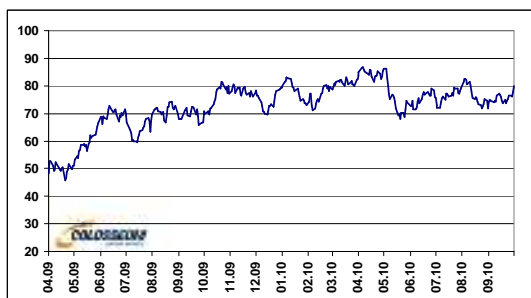
Energie

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Ropa

Cena ropy v průběhu třetího čtvrtletí stagnovala. Do posledního kvartálu vstupovala na podobných hodnotách, na kterých se pohybovala na konci června. V průběhu července a srpna se sice pokusila o vyražení vzhůru a vyšplhala se až k 83 dolarům za barel, nicméně následoval strmý pád k 71 dolarům.

Obr. 10: Cena ropy v USD/barel (Zdroj: Bloomberg)



Cenu ropy v průběhu třetího kvartálu ovlivňovaly primárně obavy investorů ohledně růstu celosvětové ekonomiky. Makroekonomické statistiky začaly naznačovat, že tempo růstu zpomaluje a ve hře se opět objevila varianta recese. Zpomalení se týká především rozvinutých ekonomik – Eurozóna, Japonsko, USA. Ekonomiky emerging markets pokračují naopak v růstu. V případě Asie pak nemůže být o recesi zatím ani řeč. Statistiky o spotřebě v zemi největšího konzumenta ropy (USA) nijak nenadchly. Poptávka je stále poměrně slabá, zásoby jsou naopak vysoké. Nepomohla ani motoristická sezóna, která se zařadí mezi nepřilíš vydařené. Řada byků spoléhala na hurikánovou sezónu, která měla

být podle odhadů National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) jedna z neaktivnějších v historii a v mnoha ohledech měla být dokonce podobná té v roce 2005, kdy řádil hurikán Katrina. Katastrofické scénáře se nepotvrdily. Hurikánová sezóna nezpůsobila žádné závažnější výpadky produkce v Mexickém zálivu. Ropu nicméně mírně podpořil oslabující dolar.

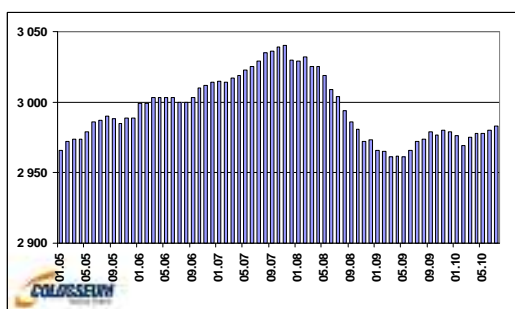
OPEC byl s cenou kolem 76 dolarů spokojen a nepřistoupil ke změně těžebních limitů. Kartel těžil v srpnu přibližně 29,2 mb/d. Rezervní kapacita kartelu se pohybuje na úrovni 5,56 mb/d (bez Iráku, Nigérie a Venezuely), což poskytuje stále solidní polštář pro uspokojení případného dalšího růst poptávky. I nadále OPEC těží nad rámec dohodnutých limitů (od roku 2008 na úrovni 24,845 mb/d), přičemž stanovené kvóty přesahuje o 1,99 mb/d (po vyloučení Iráku). Nejbližší zasedání o limitech těžby bude 14. října ve Vídni. Celosvětová nabídka se pohybuje na úrovni 86,8 mb/d. Celková nabídka mimo kartel OPEC by se měla pohybovat v roce 2010 na úrovni 52,6 mb/d. Katastrofu v Mexickém zálivu se již podařilo dostat pod kontrolu a neměla by mít výraznější vliv na těžbu v oblasti. IEA počítá v letech 2010 a 2011 v Mexickém zálivu se ztrátou produkce v rozsahu pouhých 60 kb/d a 100 kb/d.

Celosvětová spotřeba by se v roce 2010 měla pohybovat na úrovni 86,6 mb/d. V roce 2011 se očekává spotřeba 87,9 mb/d. Motorem růstu jsou i nadále emerging markets. Poptávka v rámci zemí OECD by se měla pohybovat v roce 2010 na úrovni 45,6 mb/d. V případě zemí mimo OECD se očekává poptávka ve výši 41,0 mb/d.

Letošní letní motoristická sezóna byla v porovnání s minulým rokem o něco lepší. Graf zachycující počet najetých mil ve

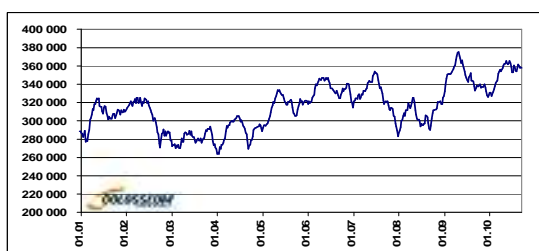
Spojených státech ovšem stále svědčí o slabosti. Oživení americké ekonomiky se zpomaluje, nezaměstnanost je stále vysoká a mezi spotřebiteli panují i nadále obavy. Hodnoty najetých mil se pohybují na podobné úrovni jako v roce 2005. Z grafu je zřejmé, že k maximům z roku 2007 je stále ještě daleko (55 mil).

Obr. 11: Počet najetých mil v USA (Zdroj: FHWA)

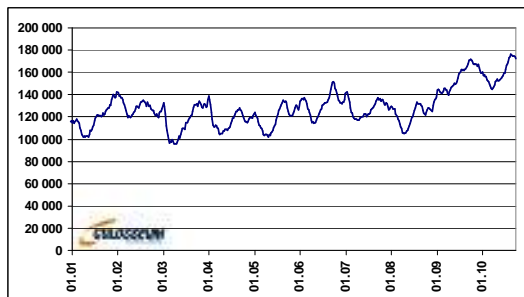


Zásoby ropy v průběhu třetího čtvrtletí stagnovaly. Ke konci září se pohybovaly na úrovni 358,3 milionu barelů, což je přibližně 13% nad pětiletým průměrem a o 6,8% výše oproti stejnému období minulého roku. Zásoby jsou blízko nejvyšších úrovní od roku 1990. Vzhůru míří i zásoby ropných destilátů, přičemž ke konci září se pohybovaly na úrovni 174,9 milionu barelů. Oproti stejnému období minulého roku jsou výše o 2,4%. Zároveň jsou nejvyšší od roku 1983. Zásoby benzínu se zvyšovaly i přes motoristickou sezónu a vzrostly na 226,1 milionu barelů, což je oproti minulému roku o 6,1% výše.

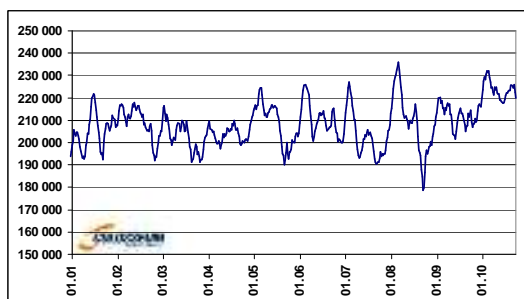
Obr. 12: Celkové zásoby ropy v USA v tisících barelů (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 13: Celkové zásoby destilátů v USA v tisících barelů (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 14: Celkové zásoby benzínu v USA v tisících barelů (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 15: Celosvětová poptávka po ropě v mil. barelů denně (Zdroj: IEA)

	2007	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011
OECD DEMAND																	
North America	25.5	24.2	23.4	22.8	23.3	23.6	23.3	23.6	23.9	23.7	23.7	23.7	23.7	23.6	23.7	23.6	23.6
Europe	15.5	15.4	14.9	14.3	14.5	14.4	14.5	14.2	14.1	14.5	14.4	14.3	14.1	14.0	14.4	14.3	14.2
Pacific	8.4	8.0	8.1	7.3	7.2	8.0	7.7	8.2	7.3	7.2	7.8	7.6	8.1	7.2	7.1	7.7	7.5
Total OECD	49.3	47.6	46.4	44.5	45.0	45.9	45.4	45.9	45.2	45.4	45.9	45.6	45.9	44.8	45.2	45.6	45.4
NON-OECD DEMAND																	
FSU	4.1	4.2	4.0	3.9	4.1	4.0	4.0	4.2	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.2	4.3	4.3	4.3
Europe	0.8	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
China	7.6	7.7	7.5	8.5	8.7	8.8	8.4	8.9	9.4	9.1	9.1	9.1	9.4	9.7	9.5	9.5	9.5
Other Asia	9.5	9.6	9.9	10.0	9.8	10.1	9.9	10.1	10.3	10.0	10.3	10.2	10.5	10.6	10.3	10.7	10.5
Latin America	4.7	4.9	5.8	6.0	6.1	6.1	6.0	6.0	6.2	6.3	6.3	6.2	6.2	6.5	6.5	6.5	6.4
Middle East	6.5	6.8	6.8	7.1	7.6	6.9	7.1	7.0	7.4	7.5	7.2	7.3	7.3	7.7	7.1	7.5	7.7
Africa	3.1	3.2	3.3	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4
Total Non-OECD	37.2	38.4	37.8	39.4	40.1	39.8	39.3	40.1	41.4	41.4	41.1	41.0	41.7	42.8	42.9	42.7	42.5
Total Demand¹	86.5	86.0	84.2	83.9	85.1	85.7	84.7	86.1	86.6	86.8	87.0	86.6	87.6	87.6	88.0	88.3	87.9

Obr. 16: Produkce OPECu v mil. barelů denně (Zdroj: IEA)

	Jun 2010 Supply	Jul 2010 Supply	Aug 2010 Supply	Sustainable Production Capacity ¹	Spare Capacity vs Aug 2010 Supply	OPEC Target Cuts	Percent Compliance with Volume Cuts
Algeria	1.25	1.26	1.26	1.38	0.12	0.200	55%
Angola	1.78	1.74	1.79	2.00	0.21	0.244	0%
Ecuador	0.45	0.46	0.46	0.48	0.02	0.067	57%
Iran	3.75	3.66	3.70	3.96	0.26	0.560	20%
Kuwait ²	2.31	2.30	2.30	2.58	0.28	0.374	83%
Libya	1.58	1.56	1.56	1.70	0.14	0.262	56%
Nigeria ³	1.98	2.16	2.14	2.25	0.11	0.319	0%
Qatar	0.78	0.80	0.79	1.00	0.21	0.122	57%
Saudi Arabia ³	8.25	8.28	8.28	12.20	3.92	1.318	69%
UAE	2.29	2.36	2.32	2.72	0.40	0.379	87%
Venezuela ⁴	2.23	2.23	2.23	2.45	0.22	0.364	38%
OPEC-11	26.65	26.83	26.83	32.72	5.89	4.201	53%
Iraq	2.35	2.38	2.32	2.50	0.18		
Total OPEC	79.90	79.21	79.15	85.22	6.07		
(excluding Iraq, Nigeria, Venezuela)					6.56)		

Obr. 17: Nabídka ropy ve světě v mil. barelů denně (Zdroj: IEA)

	2006	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010
OECD SUPPLY																	
North America ¹	13.9	13.3	13.5	13.5	13.7	13.8	13.6	13.9	14.1	13.8	13.6	13.8	13.8	13.8	13.5	13.8	13.6
Europe	8.0	8.8	8.9	8.5	8.2	8.5	8.5	8.5	8.2	8.1	8.3	8.3	8.3	8.0	8.9	8.1	8.1
Pacific	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Total OECD	12.8	12.8	13.0	13.0	13.4	13.5	13.3	13.5	13.5	13.6	13.8	13.8	13.8	13.8	13.6	13.8	13.6
NON-OECD SUPPLY																	
FSU	12.8	12.8	13.0	13.3	13.4	13.5	13.3	13.5	13.5	13.6	13.8	13.8	13.8	13.8	13.6	13.8	13.6
Europe	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
China	3.7	3.9	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
Other Asia ²	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Latin America ³	3.9	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.1	4.3	4.4	4.5	4.5	4.4
Middle East	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Africa ⁴	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Total Non-OECD	28.2	28.8	28.7	29.0	29.2	29.4	29.0	29.6	29.8	29.9	30.2	29.9	30.4	30.3	30.5	30.4	30.4
Processing Gain ⁵	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Global Biofuels ⁶	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Total Non-OPEC⁷	40.0	40.9	41.5	41.4	41.7	42.3	41.7	42.7	42.8	42.8	42.8	42.6	43.3	43.2	43.2	43.1	42.9
Non-OPEC-Historical Comparison ⁸	50.4	49.9	51.5	51.4	51.7	52.3	51.7	52.7	52.9	52.2	52.8	52.8	53.3	52.9	52.8	53.1	52.9
OPEC																	
Crude ⁹	30.3	31.2	28.6	28.5	28.8	28.9	28.7	29.1	29.0								
NGLs	4.3	4.4	4.8	4.5	4.7	4.8	4.7	5.0	5.0	5.2	5.4	5.2	5.7	5.8	5.8	5.9	5.8
Total OPEC¹⁰	34.6	35.6	33.2	33.0	33.5	33.7	33.4	34.1	34.0								
OPEC-Historical Comparison ¹¹	36.1	36.6	33.2	33.0	33.5	33.7	33.4	34.1	34.0								
Total Supply¹²	65.5	65.5	64.7	64.4	64.2	65.0	65.1	66.7	66.8								

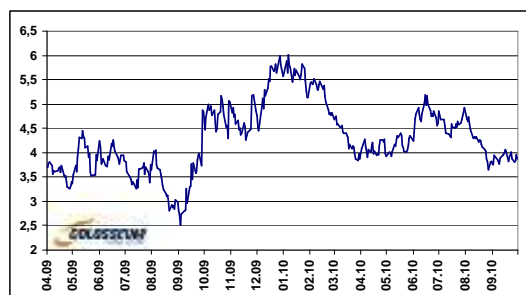
Cenu ropy bude v následujících měsících ovlivňovat kombinace několika faktorů. Zcela zásadní bude tempo růstu celosvětové ekonomiky. Především pak vývoj v zemích největších spotřebitelů a na emerging markets. Existuje reálná hrozba výrazného zpomalení hospodářského růstu. Hurikánová sezóna se blíží ke konci, přičemž nepřinesla žádné výpadky produkce v Mexickém zálivu. Skončila i motoristická sezóna. V průběhu podzimu řada rafinerií odstavuje část produkčních kapacit z důvodu nutné údržby. Zásoby ropy a ropných produktů jsou na vysokých úrovních (obzvláště v USA). Opec disponuje dostatečnou rezervní kapacitou. Výše zmíněné faktory výraznému růstu ceny v následujících měsících příliš nenahrávají. Podporou je naopak oslabující dolar a zájem investorů o komodity, který tlačí většinu z nich v posledních týdnech vzhůru. Cena se bude v následujících třech měsících s největší pravděpodobností pohybovat i nadále v širokém obchodním pásmu. Nepředpokládáme, že by výrazněji překonala letošní maximum či minimum. Komodita bude proto vhodná spíše pro krátkodobé obchody.

Zemní plyn (trh v USA)

Cena zemního plynu ve třetím čtvrtletí klesala

a dostala se pod psychologickou úroveň 4 dolarů za MMBtu. Výrazných výprodejů jsme byli svědky především v srpnu.

Obr. 18: Cena zemního plynu v USD/MMBtu (Zdroj: Bloomberg)



Na trhu se zemním plynem převládá v posledních třech měsících pesimismus. Makroekonomické statistiky ve Spojených státech začaly naznačovat zpomalení hospodářského růstu, což vyvolalo spekulace o návratu recese. Zásoby se pohybovaly na vysokých úrovních. Hurikánová sezóna je pro tábor býků velkým zklamáním, když zatím nezpůsobila žádné výraznější výpadky produkce v Mexickém zálivu.

EIA odhaduje v roce 2010 spotřebu plynu v USA na 65 miliard stop kubických denně, což je o 4% výše oproti předchozímu roku. V roce 2011 bychom se měli dočkat stagnace. Příčinou růstu spotřeby v roce 2010 je oživení americké ekonomiky a vyšší spotřeba v průmyslu. Produkce by se měla v roce 2010 zvýšit o 1,2% na 61,2 miliard stop kubických denně. V roce 2011 by měla produkce poklesnout o 1,9%. V průběhu června, července a srpna došlo díky hurikánům k výpadkům produkce ve výši 7,9 miliard stop kubických. EIA počítala v předchozích odhadech s výpadky 57,4 miliard. Množství aktivních vrtů v USA se od počátku roku zvyšuje, což se projevuje i na straně nabídky. V posledních několika měsících jsme svědky stagnace. Aktuální počet aktivních vrtů se ve Spojených státech pohybuje na úrovni 967.

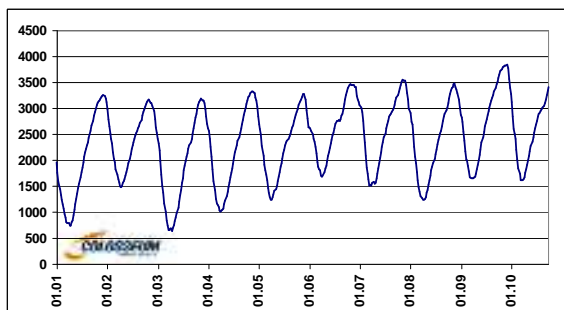
Importy zkapalněného plynu by se v roce 2010 měly pohybovat na úrovni 1,25 Bcf/d, v roce 2011 se očekávají dovozy ve výši 1,32 Bcf/d. Nízké ceny v USA vedou k nižším importům. Zásoby v posledních měsících rostou. V současnosti se pohybují na úrovni kolem 3,34 bilionu stop kubických.

krátkodobé obchody. Stále vysoké contango činí atraktivními short obchody s futures kontrakty.

Obr. 19: Počet aktivních vrtů v USA (Zdroj: Baker Hughes)



Obr. 20: Zásoby plynu v USA v miliardách kubických stop (Zdroj: Bloomberg)



Pro komoditu bude i v následujících měsících důležité tempo růstu americké ekonomiky. Výrazné zpomalení by bylo samozřejmě špatnou zprávou. Hurikánová sezóna se blíží ke konci, nicméně stále může přinést překvapení. V následujících 6 měsících bude pro plyn zcela zásadní zimní sezóna, v níž tradičně spotřeba vzrůstá. Zásoby budou s největší pravděpodobností na počátku čtvrtého čtvrtletí pokračovat v růstu. S příchodem zimy ovšem začnou klesat. Cena by se měla pohybovat v širokém obchodním pásmu. Plyn je i nadále vhodný spíše pro

Colosseum, a. s.

Obchodník s cennými papíry



Široké portfolio služeb pro každého investora

Asistent: Začínající investor s plnou podporou makléře

Max: On-line obchodování pro zkušené investory

Asset Management: Správa portfolia profesionálními managery

Komodity, Forex, CFDs

On-line investování - Semináře - Vzdělávání - Analýzy - Zpravodajství

Blíže informace o trzích, službách a rizicích naleznete na:

WWW.colosseum.cz

COLOSSEUM
FINANCIAL MARKETS

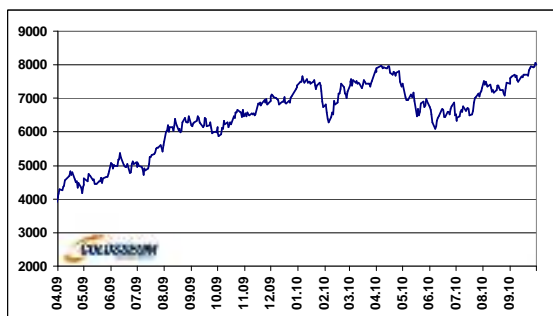
Průmyslové kovy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Měď

Cena v průběhu posledních třech měsíců zamířila vzhůru. Support na úrovni 280 centů nebyl prolomen a komodita naopak překvapivě prudce posílila. Cena rudého kovu se vyšplhala až k dubnovému maximu. Na aktuálních úrovních kolem 360 centů se nachází silná rezistence.

Obr. 21: Cena mědi na LME (Zdroj: Bloomberg)

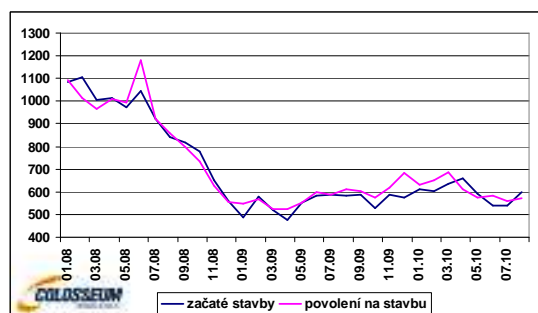


Cena rudého kovu ve třetím čtvrtletí posilovala a nezastavily ji ani obavy investorů z výrazného zpomalení hospodářského růstu v USA, Evropě a Japonsku. Dokonce ani restriktivní opatření v Číně, pomocí kterých se tamní úřady snaží zchladit nadměrný růst cen na trhu nemovitostí. Komoditu podporovala silná poptávka v nejlidnatější zemi světa, snižující se zásoby a slabý růst produkce.

Zásoby kovu monitorované London Metal Exchange od února 2010 klesají. Příčinou je silnější poptávka ze zemí OECD a svou nezanedbatelnou roli zde hraje i Čína. V roce 2010 by se měla spotřeba ve světě zvýšit o 3 procenta na 18,8 milionu tun. Za růstem stojí především Čína, Indie, ale i Německo nebo USA. V roce 2011 by měl růst spotřeby

zpomalit na 2 procenta. Za zmínku stojí zvyšující se spotřeba mědi v Indii, kde se očekává v roce 2010 nárůst o 20 procent. Příčinou je enormní zájem o nové automobily. Při výrobě každého z nich se využije přibližně 23 kg mědi. Těžba v dolech by se měla pohybovat v roce 2010 na úrovni 15,8 milionu tun. Růstu se dočkáme v Africe a v Chile, poklesu naopak v Indonésii a USA. Celosvětová produkce rafinované mědi by měla podle odhadů Abare v roce 2010 vzrůst o 1,4 procenta na 18,9 milionu tun. V roce 2011 by se měla produkce zvýšit o 2 procenta na 19,2 milionu tun.

Obr. 22: Množství stavebních povolení a počet nově započatých staveb domů v USA (Zdroj: FED)



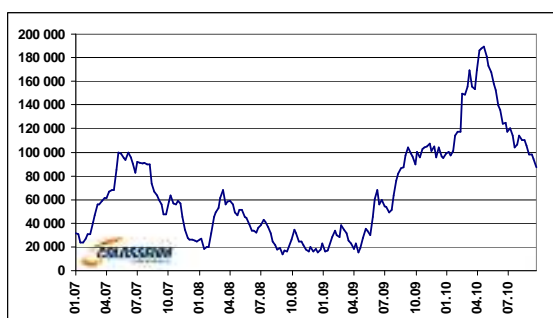
Na grafu je znázorněn počet nově započatých staveb ve Spojených státech a množství stavebních povolení. Je zřejmé, že se situaci podařilo v posledních měsících díky intervenci státu a nákupům derivátů zajištěných hypotékami ze strany Fedu stabilizovat. Odkup derivátů byl však již ukončen a skončily i daňové úlevy na nákup nemovitostí, které doposud významně podporovaly stavební sektor v USA. To se projevuje v posledních týdnech velmi negativně i na celém stavebním sektoru, přičemž trh nemovitostí začíná opět ztrácet půdu pod nohama. Stavební sektor je významným spotřebitelem mědi.

Obr. 23: Zásoby mědi na LME v tunách
(Zdroj: Bloomberg)



rezistence na úrovni 360 centů, potom by kov mohl pokračovat v růstu.

Obr. 24: Zásoby mědi v Shanghai v tunách
(Zdroj: Bloomberg)



Z grafů o zásobách monitorovaných LME a zásobách v Shanghai je zřejmé, že mědi v posledních měsících neustále ubývá. Oživení celosvětové ekonomiky podpořilo spotřebu. Poptávka je silná především na trzích emerging markets, obzvláště pak v Číně a Indii. Významným odběratelem je aktuálně automobilový průmysl. Pomalu se zvyšující produkce zaostává za oživením poptávky, což podporuje i cenu kovu. Na straně nabídky nelze čekat v následujících měsících žádné výrazné zlepšení. Je však potřeba mít na paměti, že ve Spojených státech skončila daňová podpora a tamní centrální banka přestala nakupovat deriváty zajištěné hypotékami a Čína pokračuje s restriktivními opatřeními. V následujících čtvrtletích začne navíc ve světě vyprchávat efekt stimulační balíčků a postupně skončí doplňování nízkých zásob. Domníváme se, že pokud by došlo v následujících třech měsících k proražení

Drahé kovy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Zlato

V treťom štvrtroku drahé kovy doslova žiarili. Zlato ešte v júli mierne oslabilo z 1246 na 1184 USD za trójsku uncu, v nasledujúcich dvoch mesiacoch ale predviedlo prudké zhodnotenie. Dokonca stanovilo nový historický rekord na cene 1310 USD za trójsku uncu. Príčinou je obrovský dopyt investorov, ktorí začínajú diverzifikovať portfólia mimo tradičné aktíva, ako sú akcie či dlhopisy. Zlatu pomáha aj snaha centrálnych bánk naďalej zaplavovať trhy lacnými peniazmi.

Monetárna politika americkej, japonskej i európskej centrálnej banky je extrémne uvoľnená. FED naznačil, že je pripravený naďalej udržiavať úrokové sadzby nízko, keďže inflácia je zanedbateľná. Taktiež ohlásil, že cash flow z MBS (Mortgage Backed Securities), ktoré nakúpil od bánk, reinvestuje do vládnych dlhopisov. Investori sa obávajú, že bude ešte agresívnejší a schváli ďalšiu vlnu priamych nákupov amerických vládnych obligácií. Jeho cieľom je zraziť tržné úrokové sadzby na čo najnižšiu úroveň. Japonsko v septembri intervenovalo proti zhodnocujúcemu sa jenu, čo bolo očakávané rozhodnutie. Trh však bol prekvapený rozhodnutím nesterilizovať a nestiahnuť predané jeny pomocou operácií na peňažnom trhu. Centrálna banka uviedla, že kvôli hrozbe deflácie ponechá emitované jeny v systéme. Rast ponuky dolárov a jenov na trhu znamená, že ich hodnota vyjadrená v iných statkoch (napr. v zlate) klesá.

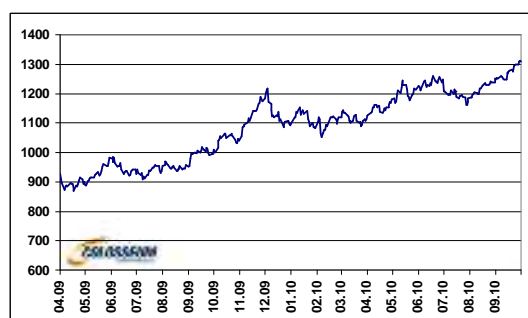
Údaje agentúry GFMS o globálnej ponuke a dopyte po zlate sú pre tento kov veľmi pozitívne. V druhom štvrtroku sa dopyt po

fyzickom zlate zvýšil medziročne o 36 percent na 1050,3 tony. Ešte optimistickejšie je nominálne vyjadrenie v dolároch, ktoré ukázalo rast o 77 percent na rekordných 40,4 miliardy USD. To je predovšetkým zásluha investícií do ETF a podobných produktov, ktorých objem sa medziročne zvýšil o dych vyrážajúcich 567 percent na 11,2 miliardy USD.

Ponuka sa tiež zvyšuje, ale len vďaka recyklácii starého kovu. Banská produkcia vzrástla v druhom štvrtroku o slabé 3 percentá. Centrálné banky sú čistými nákupcami zlata. Trh s napätím sleduje Čínu, či sa rozhodne zvýšiť podiel zlata vo svojich devízových rezervách. Tie v súčasnosti dosahujú hodnotu 2,5 bilióna USD, pričom zlato tvorí len 57 miliárd USD.

Cena zlata sa pohybuje v historicky neprebádaných oblastiach. Banky sa začínajú predbiehať v „bombastických“ predpovediach rastu ceny. Podmienkou však je zachovanie súčasného obrovského investičného dopytu. Podľa nášho názoru sa bude záujem o investovanie do zlata naďalej zvyšovať, keďže ponuka lacných peňazí vo svete stále prudko rastie. Ďalší vzostup ceny zlata by nás neprekvapil.

Obr. 25: Cenový vývoj zlata v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



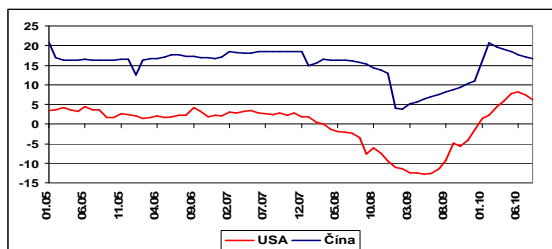
Striebro

Striebro predviedlo v treťom štvrtroku obdivuhodný výkon a svojim zhodnotením dokázalo zatieniť aj zlato. Jeho cena vzrástla z 18,7 na 22 USD za trójsku uncu, čo je najvyššie od roku 1980. Dôvodom je okrem vysokého investičného dopytu aj prudký rast spotreby v priemysle.

Rozvíjajúce sa trhy sa odpútali od vyspelých krajín, čo je potvrdené aj údajmi o priemyselnej výrobe. Tá sa v krajinách, ako sú napríklad Čína, India či Brazília, už dávno dostala na nové maximá a pokračuje v postupnom raste. Naopak Spojené štáty, Európska únia a Japonsko sa zotavujú oveľa pomalšie. Expanzia rozvíjajúcich sa trhov spôsobila, že celosvetová priemyselná produkcia dosiahla počas leta predkrízové úrovne. Pre striebro je dôležité, že obrovský vzostup objednávok a predajov zaznamenal v uplynulých mesiacoch elektrotechnický priemysel. Taktiež pokračuje solárny boom a prudký rast výroby fotovoltaických článkov si vyžaduje zvyšujúce sa dodávky striebra.

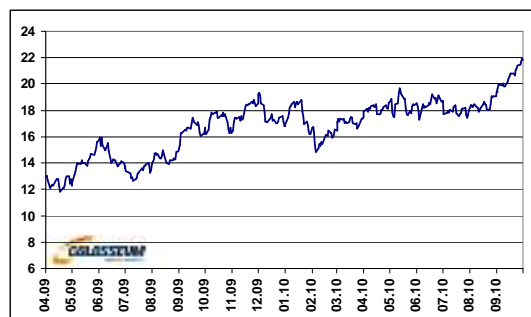
Spomedzi regiónov je najväčším ťahúňom rastu spotreby striebra Ázia. Čína zvýšila v prvých siedmich mesiacoch tohoto roka import striebra o imponantných 41 percent na 3117 ton. Pre predstavu v celom minulom roku sa podľa údajov banky ABN Amro globálne spotrebovalo 28 517 ton.

Obr. 26: Medziročná zmena priemyselnej produkcie v USA a Číne v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Striebro sa nachádza v silnom vzostupnom trende. Zdražovanie tejto komodity by malo pokračovať aj v nasledujúcich mesiacoch. Možná je vysoká volatilita. Dôležité budú údaje o spotrebe v Číne a Indii, kde obyvatelia vo veľkom investujú do drahých kovov. Produkcia bude závisieť na rozsahu ťažby neželezných kovov, pretože striebro sa získava predovšetkým ako vedľajší produkt pri ich extrakcii.

Obr. 27: Cenový vývoj striebra v US centoch/oz (Zdroj: Bloomberg)



Platina a paládium

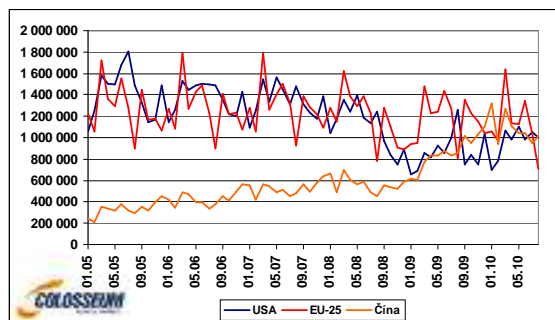
Platina a paládium v uplynulých troch mesiacoch tiež ukázali, že patria medzi dobré investičné nástroje, pričom paládium bolo poznateľne silnejšie. Jeho cena sa vyšplhala na tohtoročné maximum 571 USD/oz. Správy z automobilového trhu potvrdzujú, že rast predajov vozidiel sa koncentruje v rozvíjajúcich sa krajinách.

V Číne bolo v auguste predaných 1,21 milióna vozidiel, čo je o 55,7 percenta viac oproti minulému roku. Vláda tu skúša program podpory predaja ekologických vozidiel. Na hybridné autá a elektromobily poskytuje dotáciu až 60 000 juanov (8800 USD) a na úsporné vozidlá dáva príspevok 3000 juanov. Zaujímavý je vysoký dopyt po autách importovaných z Európy a Japonska.

Dôvodom tohto vývoja je nielen revalvácia juanu, s ktorou je spojené zvýhodňovanie dovozu, ale aj fakt, že európske a japonské automobilky sa v Číne snažia presadiť pomocou malých úsporných vozidiel. Prudký rast predaja áut v krajine začína prinášať problémy spojené s nedostatočnou cestnou kapacitou. Zápchy v Pekingu sú čoraz vážnejšie. Pekingské centrum pre výskum dopravy uviedlo, že počet áut v meste by sa do roku 2015 mohol zvýšiť na 7 miliónov zo súčasných 4,5 milióna kusov. To by spôsobilo pokles priemernej rýchlosti pohybu vozidiel na zúfalo nízkych 15 km/h. V auguste tu bola zaznamenaná rekordná zápcha s dĺžkou 100 kilometrov, pričom niektorí vodiči v nej strávili až 10 dní.

Zabudnúť sa nesmie ani na vývoj v iných rozvíjajúcich sa krajinách. Brazília, štvrtý najväčší automobilový trh na svete, by podľa odhadu analytikov Bradesco bank mala v tomto roku zaznamenať rast predaja vozidiel o 10 percent na rekordných 3,8 milióna kusov.

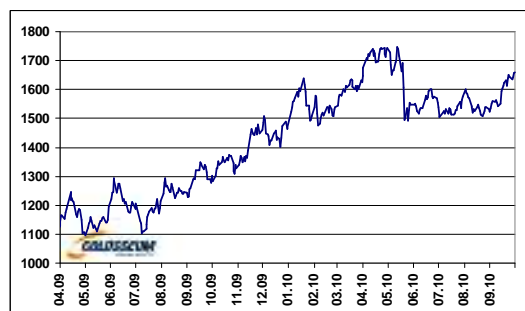
Obr. 28: Mesačné predaje osobných áut v kusoch (Zdroj: Bloomberg)



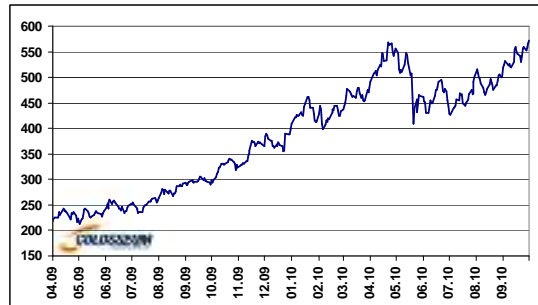
Celosvetová spotreba platiny a paládia rastie. Zaujímavé je, že investície pomocou ETF produktov stagnujú, takže rast ceny je zapríčinený hlavne vzostupom fyzickej spotreby v automobilovom priemysle a klenotníctve. Podľa nášho názoru prilákajú s blížiacim sa koncom roka oba kovy vyšší objem investičných prostriedkov. Taktiež

predpokladáme ďalší rast spotreby v automobilovom priemysle. Produkcia stagnuje, v niektorých oblastiach mierne stúpa. Dôležitý bude vývoj v Južnej Afrike. Banícke odbory tu koncom leta opäť pohrozili štrajkom.

Obr. 29: Cenový vývoj platiny v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 30: Cenový vývoj paládia v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



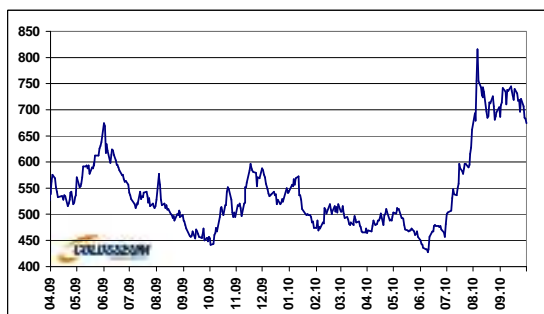
Obilniny a olejnin

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Pšenice

Cena pšenice v průběhu třetího čtvrtletí vystřelila vzhůru. Na počátku kvartálu se ještě obchodovala na úrovni kolem 480 centů za bušl, o tři měsíce později se ovšem ustálila na úrovni kolem 700 centů. V průběhu srpna se dokonce v jeden okamžik obchodovala za 841 centů za bušl.

Obr. 31: Cena pšenice v US centech/bušl (Zdroj: Bloomberg)

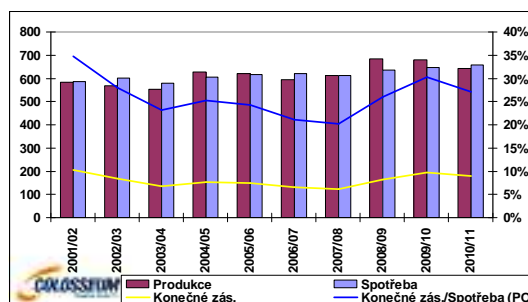


Raketový vzestup byl způsoben nepříznivým počasím v zemích největších producentů. Země bývalého Sovětského svazu se potýkaly s největšími suchy za několik desetiletí, které se negativně odrazilo i na tamní produkci. Rusko (třetí největší vývozců pšenice) reagovalo na situaci okamžitým zákazem exportů obilovin ze země. Počasí trápilo i zemědělce v Kanadě. Problémy hlásí i další významné pěstitelské regiony. Zářijový odhad USDA počítá s celosvětovou produkcí pšenice v sezóně 2010/2011 na úrovni 643,01 milionu tun. V sezóně 2009/2010 se pohybovala na úrovni 680,43 milionu tun. Odhad byl oproti srpnové predikci mírně snížen. Za poklesem

v posledních měsících stojí primárně neúroda v Rusku, Kazachstánu, na Ukrajině a v Kanadě. Záchranou jsou Spojené státy, kde se očekává vyšší produkce. Celosvětová spotřeba by se dle odhadů USDA měla pohybovat na úrovni 661,19 milionu tun, což je oproti minulé sezóně nárůst o 1,8 procenta. Konečné zásoby by se měly pohybovat na úrovni 177,79 milionu tun. Ve srovnání s rokem 2009/2010 se jedná o propad o 9,3%.

Z grafu celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě je zřejmé, že po třech letech by spotřeba měla ve světě překonat produkci. Konečné zásoby by měly poklesnout oproti minulé sezóně přibližně o 9,3%. Poklesu se dočká i ukazatel poměru zásob ku spotřebě, který je na podobných úrovních jako v sezóně 2008/2009. Z pohledu historie by měl ukazatel mírně poklesnout pod průměrnou hodnotu za posledních 50 let, která se pohybuje na 29,5%.

Obr. 32: Celosvětová produkce, spotřeba a poměr konečných zásob ku spotřebě-pšenice (Zdroj: USDA)



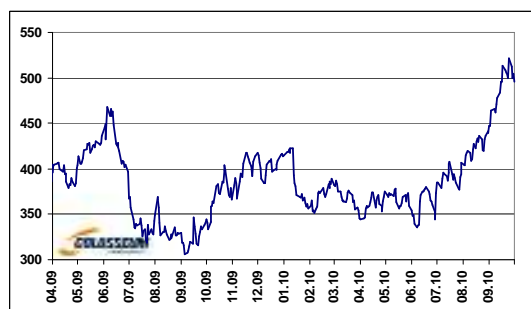
Cenu komodity v posledních měsících ovlivňují především rozměry počasí. Neúroda v klíčových pěstitelských regionech povede na trhu s pšenicí v sezóně 2010/2011 k deficitu a k poklesu zásob. Poměr konečných zásob ku spotřebě ovšem naznačuje, že se zásoby nenacházejí na nijak kriticky nízkých úrovních. S dalším dramatickým zdražením v rozsahu červencového a srpnového růstu

v následujícím čtvrtletí nepočítáme. Komodita by se měla pohybovat spíše v širokém obchodním pásmu.

Kukuřice

Nevyzpytatelné počasí ve světě podpořilo i kukuřici, jejíž cena v průběhu posledních třech měsíců vystřelila prudce vzhůru a na konci září se obchodovala na hodnotách kolem 500 centů za bušl. V průběhu léta tak zhodnotila o více jak 40 procent.

Obr. 33: Cena kukuřice v US centech/bušl (Zdroj: Bloomberg)

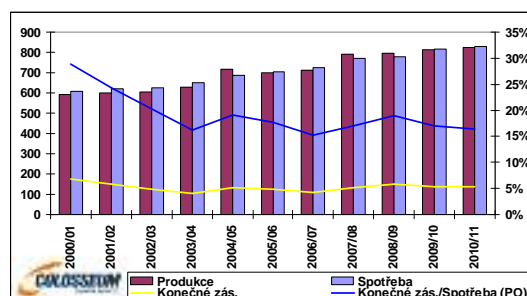


Poslední zpráva USDA počítá s celosvětovou produkcí v sezóně 2010/2011 ve výši 826,07 milionu tun, což je oproti předchozí sezóně o 1,86 procenta výše. Nepříznivé počasí ovlivnilo negativně úrodu v zemích bývalého Sovětského svazu a v EU. Nižší než očekávaná bude pravděpodobně i úroda v případě USA. Spotřeba by se měla pohybovat na úrovni 829,5 milionu tun, což je oproti minulé sezóně nárůst o 1,16 procenta. Podpora přichází ze strany poptávky v oblasti výkrmu hospodářských zvířat, kde kukuřice nahrazuje drahou pšenici. Za růstem bude stát především Asie a Latinská Amerika. Slabší spotřeba se v oblasti výkrmu ovšem očekává v USA (Odhad Abare - pokles v sezóně 2010-2011 o 3 miliony tun na 133 milionů). Příčinou je pokles stád hovězího

dobytka na jednu z nejnižších úrovní od roku 1949. Spotřebu tradičně podporuje i výroba etanolu ve Spojených státech. V roce 2010 má být vyrobeno 49 miliard litrů, přičemž kukuřice by mohla být zdrojem až pro 45 miliard litrů. V roce 2011 by mělo dojít k růstu o 4 miliardy na 53 miliard litrů. Konečné zásoby kukuřice by se měly v sezóně 2010-2011 pohybovat na úrovni 135,56 milionu tun.

Pohled na graf celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě odhalí, že by spotřeba v sezóně 2010/2011 měla mírně překonat produkci. Úroveň zásob ku spotřebě dosáhne 16,35 procenta, což je o něco nižší hodnota než v minulé sezóně. Průměrná úroveň za posledních 50 let se pohybuje na 24,0%, což je výrazně nad očekávanou hodnotou pro sezónu 2010/2011.

Obr. 34: Produkce, spotřeba a poměr konečných zásob ku spotřebě-kukuřice (Zdroj: USDA)

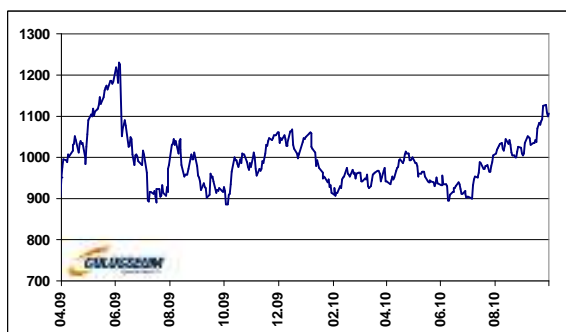


Kukuřici v posledních několika měsících podporovala řada fundamentů a síla celého zemědělského sektoru. Cena vzrostla během krátké doby o více jak 40%. V posledním čtvrtletí bychom se mohli dočkat konsolidace. Očekáváme ovšem, že se kukuřice bude i v nejbližší době obchodovat na vysokých úrovních. Pokles k červnovým minimům není příliš reálný.

Sójevé boby

Cenu sóji podporovala v posledních měsících síla sektoru obilovin a olejnin. Komodita vyrazila vzhůru, nicméně růst byl v porovnání s kukuřicí či pšenicí o poznání slabší. Na počátku července se sója obchodovala na úrovni kolem 9 dolarů. Po třech měsících se vyšplhala na 11 dolarů.

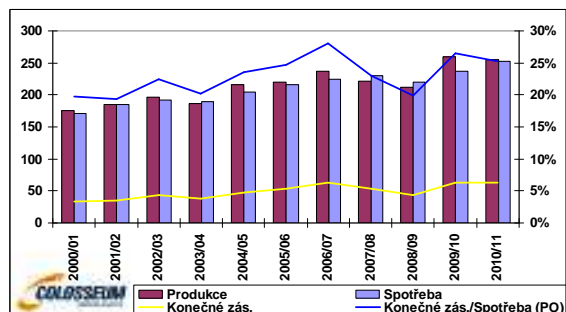
Obr. 35: Cena sóji v US centech/bušl (Zdroj: Bloomberg)



Poslední zpráva USDA počítá s celosvětovou produkcí sóji v sezóně 2010-2011 na úrovni 254,89 milionu tun, což je o 1,92 procenta méně oproti předchozí sezóně. Vyšší produkce se očekává ve Spojených státech. Poklesu bychom měli být svědky v případě Argentiny, Brazílie a Paraguaje. Celosvětová poptávka by se měla pohybovat na úrovni 252,55 milionu tun, což je oproti předchozí sezóně nárůst o 6,42 procenta. Konečné zásoby by se měly pohybovat na úrovni 63,61 milionu tun (o 1,21% výše). Spotřeba olejnin by měla pokračovat v růstu i v následujících letech. Dominantním hráčem v případě spotřeby olejnin je Čína. Celosvětová poptávka po rostlinném oleji by se měla v sezóně 2010-2011 zvýšit o 5 procent na 145 milionů tun. Spotřeba na obyvatele by se měla zvýšit o 3 procenta na 16,5 kilogramu, především díky rostoucím příjmům v Asii.

Pohled na graf celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě odhalí, že spotřeba i produkce by měla být po několika letech v rovnováze. Poměr zásob ku spotřebě dosáhne 25,18%. Padesátiletý průměr se v případě ukazatele pohybuje na úrovni 16,5%. Je tedy zjevné, že zásoby komodity jsou dostatečné.

Obr. 36: Produkce, spotřeba a poměr konečných zásob ku spotřebě-sója (Zdroj: USDA)



V následujících měsících očekáváme pohyb spíše v širokém obchodním pásmu, přičemž vyloučit nelze ani další růst.

Softs

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

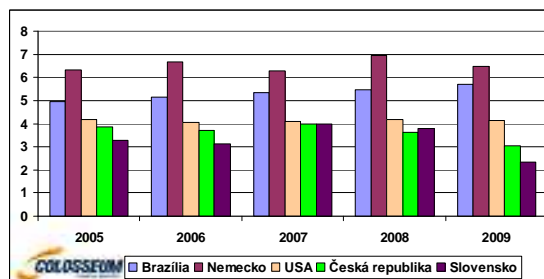
Káva

Cena kávy pokračovala v treťom štvrtroku v prudkom pohybe smerom nahor. Arabika sa vyšplhala zo 166 až na takmer 200 centov za libru v polovici septembra. Po malej korekcii zakončila september na 181 centoch. Robusta v júli a auguste tiež mierne zhodnotila na 1722 USD za tonu. Správy o vyššej úrode vo Vietname však zabránili výraznejšiemu vzostupu jej ceny.

Káva zdražuje predovšetkým vďaka informáciám z Brazílie (najväčší producent na svete) o nedostatočných zrážkach. Kávovníky tu v súčasnosti kvitnú a potrebujú vyšší prísun vody. Podľa farmárskej organizácie Cooxupe, ktorej členovia produkujú 13 percent brazílskej ponuky arabiky bol priemerný úhrn zrážok v pestovateľských oblastiach v piatich mesiacoch do augusta približne 85 milimetrov. To je najnižší údaj od roku 2006 a hlboko pod 49ročným priemerom 212 milimetrov.

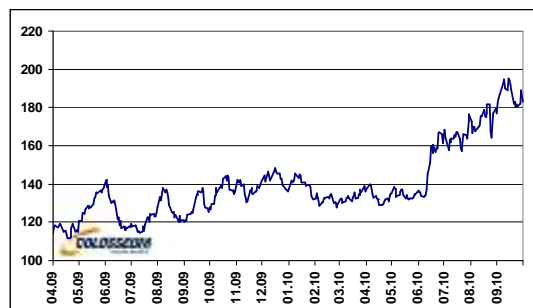
Vo Vietname (druhý najväčší producent kávy na svete) je odlišná situácia. Podľa vládneho odhadu by provincia Dak Lak, ktorá dodáva viac ako tretinu vietnamskej ponuky kávy, mala v práve začínajúcom marketingovom roku 2010/11 zvýšiť dodávky o viac ako 5 percent. Analytici spoločnosti ABN Amro sú tiež pomerne optimistickí a predpokladajú celkovú vietnamskú úrodu na úrovni 20 miliónov vriec. To je o 8 percent viac oproti minulej sezóne.

Obr. 37: Ročná spotreba kávy na človeka v kg (Zdroj: ICO)

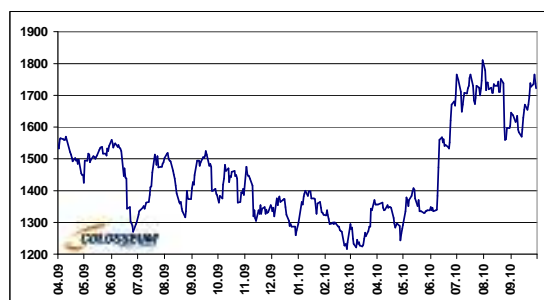


Dlhodobý výhľad ceny kávy je stále pomerne pozitívny, aj keď sa začínajú objavovať náznaky spomalenia rastu spotreby kávy kvôli stúpajúcim maloobchodným cenám. Podľa nášho názoru by cena kávy mohla na konci roka stagnovať, pričom sa dá očakávať zvýšená volatilita.

Obr. 38: Cenový vývoj kávy Arabika v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Obr. 39: Cenový vývoj kávy Robusta v USD/tonu (Zdroj: CSI)



Kakao

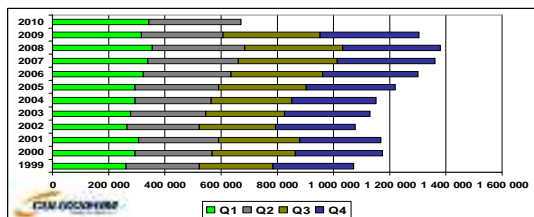
Kakao sa v uplynulých troch mesiacoch nedarilo a jeho cena poklesla z 2944 na 2814 USD na tonu. Mierne znehodnotenie bolo spôsobené predovšetkým informáciami o rastúcej ponuke zo západnej Afriky.

International Cocoa Organization mierne upravila svoj odhad globálnej spotreby a produkcie. V práve uplynulom marketingovom roku 2009/10, ktorý skončil v septembri, bola globálna produkcia pravdepodobne o 72 000 ton nižšia oproti spotrebe. Celosvetová produkcia stagnuje na úrovni 3,56 milióna ton, naopak spotreba sa zvýšila medziročne o 4 percentá na 3,63 milióna.

V západnej Afrike bolo v posledných mesiacoch zaznamenané priaznivé počasie. Úhrn zrážok na Pobreží Slonoviny, ktoré je najväčším producentom kakaa na svete, bol v období od apríla do augusta o 20 percent vyšší oproti dlhodobému priemeru. To je pre kvitnúce stromy dobrá správa.

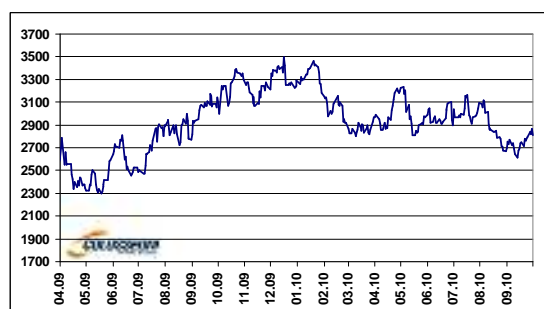
Rast spotreby kakaa dokumentujú informácie European Cocoa Association. Tá uviedla, že v druhom štvrtroku 2010 sa v Európe spracovalo 328 704 ton kakaových bôbov, čo je o takmer 13 percent viac oproti rovnakému obdobiu minulého roka. Globálna ekonomika sa postupne zotavuje z krízy a domácnosti sú ochotnejšie viac utrácať za luxusné tovary, medzi ktoré patrí napríklad aj čokoláda.

Obr. 40: Spotreba kakaa v Európe v tonách (Zdroj: ECA)



Dlhodobá situácia je stále priaznivá, keďže spotreba každý rok rastie. Producenti ju dokážu pokrývať len za cenu výrazného zvyšovania pestovateľských nákladov. Na druhej strane cenový vývoj v posledných týždňoch naznačuje pokles záujmu investorov o nákup tejto komodity.

Obr. 41: Cenový vývoj kakaa v USD/tonu (Zdroj: CSI)



Bavlna

Bavlna v treťom štvrtroku doslova vybuchla a jej cena vzrástla zo 76 na 102 centov za libru. To je najvyššie od roku 1995. Príčinou je výrazný pokles produkcie, ktorá nestačí pokrývať rýchlo rastúcu spotrebu.

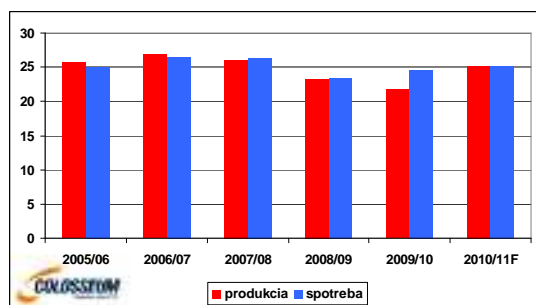
Úroda bude poznateľne nižšia predovšetkým v Pakistane, ktorý bol postihnutý záplavami. Ministerstvo poľnohospodárstva tu uviedlo, že škody spôsobené dažďami by mali prekonať 3 miliardy dolárov. Výpadok v produkcii poľnohospodárskych komodít musí krajina riešiť dovozom. V ešte horšej situácii je Čína, ktorá je najväčším spotrebiteľom bavlny na svete. Čínska bavlnená asociácia uviedla, že domáca produkcia by mala byť až o 3,6 milióna ton nižšia oproti spotrebe. Nedostatok pokrýva krajina nielen vyšším importom, ale aj uvoľňovaním strategických štátnych zásob. Spotreba sa zvyšuje najmä vďaka globálnemu ekonomickému zotaveniu. Export textílií

z Číny by sa mal vyšplhať na rekordnú úroveň.

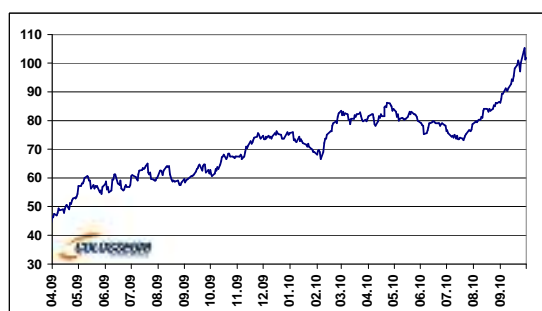
Ministerstvo poľnohospodárstva USA odhaduje, že v tomto marketingovom roku na celosvetovo vyprodukuje 117 miliónov 480 libier vážiacich balov. Spotreba pravdepodobne dosiahne 121 miliónov. Séria deficitných rokov trvá už od sezóny 2005/06 a globálne zásoby pravdepodobne poklesnú na najnižšiu úroveň od roku 1996/97.

Bavlna sa stále nachádza v silnom vzostupnom trende, ktorý je podporený priaznivými fundamentálnymi údajmi. Ďalší rast ceny v posledných troch mesiacoch roka by nás neprekvapil. Spotreba bude naďalej rásť a výraznejšie zvýšenie ponuky sa dá očakávať až v budúcom roku. Krátkodobé cenové korekcie sú možné, keďže volatilita sa v posledných dňoch značne zvýšila.

Obr. 42: Globálna produkcia a spotreba bavlny v tonách (Zdroj: ICAC)



Obr. 43: Cenový vývoj bavlny v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Cukor

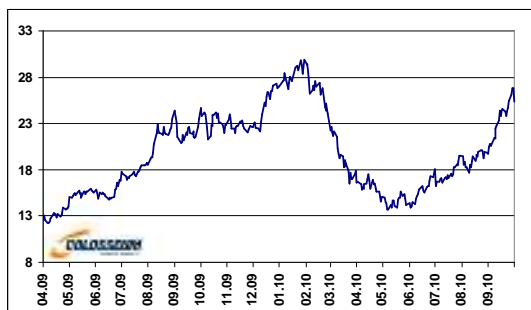
Cukor patril v treťom štvrtroku medzi najsilnejšie komodity. Jeho cena sa zvýšila z 16 na 25 centov za libru. Podobne ako v prípade kávy aj jemu pomohli informácie o suchom počasí v Brazílii, ktoré môže v budúcej sezóne spôsobiť nižšiu výnosnosť plantáží s cukrovou trstinou. Cenu potlačili nahor aj rozsiahle povodne v Pakistane a suché počasie v Rusku.

Malý úhrn zrážok v Brazílii spôsobil, že Amazonka je podľa údajov Národnej vodnej agentúry najnižšia za posledných 47 rokov. Nedostatok vody a očakávanie nelepšiacej sa situácie minimálne do polovice októbra spôsobuje farmárom vrásky na čele. Budúcoročná produkcia cukrovej trstiny by mohla podľa asociácie Unica prepadnúť na 530 až 560 miliónov z tohtoročných 570 miliónov ton. Sucho má aj pozitívny vplyv, ktorým je rýchly postup žatvy. Údaje asociácie ukázali, že od začiatku zberu do 1. septembra bolo zožatých 380 miliónov trstiny. To je o 19 percent viac ako v rovnakom období minulého roka. Brazílske cukrovary v tomto období vyrobili 22,5 milióna ton, čo predstavuje medziročný rast o 30 percent.

Situácia v Indii, ktorá je po Brazílii druhým najväčším producentom cukru na svete, by sa v marketingovom roku 2010/11 mala výrazne zlepšiť. Krajina by mohla podľa odhadu Indickej asociácie cukrovarov zvýšiť produkciu z tohtoročných 19 na takmer 26 miliónov ton, čo je dostatočné na pokrytie domácej spotreby. Vyššia produkcia cukru je do značnej miery spôsobená rozšírením trstiny osadenej plochy o približne 14 percent. Dokonca je možné, že vláda bude uvažovať o opätovnom povolení exportu.

V nasledujúcich troch mesiacoch predpokladáme stabilizáciu ceny, keďže na trh sa dostávajú nové dodávky cukru z prebiehajúcej žatvy v Južnej Amerike. Rizikovým faktorom však je počasie, ktoré je v tomto roku veľmi nevyspytateľné. Prípadné pretrvanie sucha v Brazílii môže výrazne zhoršiť prognózy budúcoročnej produkcie, čo by vyvolalo prudký rast ceny.

Obr. 44: Cenový vývoj cukru v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Meny

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

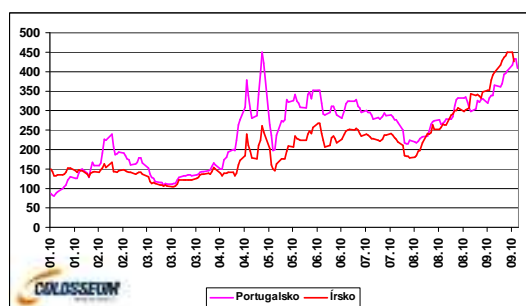
V treťom štvrtroku sa situácia na menových trhoch otočila o 180 stupňov a pod silný predajný tlak sa dostal americký dolár. Výrazné znehodnotenie je spôsobené predovšetkým zámerom americkej centrálnej banky pokračovať vo veľmi expanzívnej monetárnej politike. Dôležitý je vzostup medzinárodného obchodu. Švajčiarsko, eurozóna i Austrália ťažia zo zvyšovania exportu. Naopak Spojené štáty sa trápia s prehlbujúcim sa schodkom obchodnej bilancie. V septembri sa trhy dočkali predpokladanej menovej intervencie v prípade japonského jenu.

Rast americkej ekonomiky evidentne spomaľuje. HDP sa tu zvýšilo v druhom štvrtroku o 0,4 % oproti predchádzajúcim trom mesiacom. Miera nezamestnanosti stagnuje na úrovni 9,6 percenta. Veľmi negatívne údaje prišli z trhu nehnuteľností. Výstavba domov prepadla na rekordne nízku úroveň. Predaje existujúcich domov, čo je indikátor dôvery domácností v ekonomiku a ich ochoty utrácať, poklesli v júli na anualizovanú hodnotu 3,84 milióna. To je najnižší údaj od roku 1996. Pomer zásob nepredaných domov k mesačným predajom sa vyšplhal na rekordných 12,5 mesiaca. Prebytok nehnuteľností na trhu tlačí ich ceny nadol. Nepomáhajú ani rekordne nízke hypotekárne sadzby.

Euro zhodnotilo v posledných troch mesiacoch o 11 percent na 1,36 USD za 1 EUR. Pomáhajú mu predovšetkým optimistické údaje z Nemecka. Najväčšia európska ekonomika zaznamenala v druhom štvrtroku rast HDP o 2,2 %. To je najprudšia expanzia od zjednotenia pred 20 rokmi.

Podnikateľská nálada sa tu zvýšila na trojročné maximum. Pre hodnotu eura bol pozitívny aj výsledok záťažových testov, ktorý ukázal, že expozícia európskych bánk voči krajinám na pokraji nesolventnosti (Grécko, Portugalsko, Írsko) nie je až tak vysoká. Na druhej strane je nutné uviesť, že pravdepodobnosť bankrotu týchto krajín meraná CDS opäť prudko rastie na nové rekordy.

Obr. 45: Cena 5ročných CDS Portugalska a Írska v % (Zdroj: Bloomberg)



Švajčiarsky frank pokračoval v prudkom zhodnocovaní a proti doláru sa dostal na rekordných 0,9735 CHF za 1 USD. Vďaka rýchlemu rastu vývozu do krajín západnej Európy sa malej alpskej ekonomike darí. Vláda v septembri zvýšila odhad tohtoročnej expanzie HDP na 2,7 % z predchádzajúcich 1,8 %. Centrálna banka zatiaľ ponecháva úrokové sadzby rekordne nízko, keďže inflácia je minimálna. Taktiež pokračuje vo svojej politike nezasahovania do vývoja menového kurzu. Spevňovanie franku nie je dobrou správou pre východoeurópske krajiny, ktoré mali pred krízou v obľube úvery v zahraničných menách, a to najmä vo švajčiarskom franku. Podľa údajov Bank for International Settlement boli v prvom štvrtroku vo frankoch denominované úvery v objeme 648 miliárd USD. Dobrým príkladom vzniknutej situácie je Poľsko, kde hypotéky denominované vo frankoch tvoria až 60 percent všetkých hypoték. Poľský zlotý

Colosseum **MetaTrader 4**

Otevřete si demo
a vyzkoušejte **naše podmínky!**



➤ OBVYKLÉ SPREADY: EURUSD 1,9, USDJPY 2,3

EURUSD

1,23780 - 1,23799 → SPREAD **1,9**

USDJPY

89,308 - 89,331 → SPREAD **2,3**

➤ DESETINNÁ KOTACE



➤ AUTOMATICKÁ EXEKUCE



➤ PÁKA 100:1, ÚČTY OD 2 000 USD



Colosseum, a. s., Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Czech Republic

Tel.: +420 2460 888 88, Fax: +420 2460 888 89, info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

VÝSLEDKY MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ŽÁDNOU ZÁRUKOU PRO BUDOUČÍ VÝVOJ. OBCHODOVÁNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH JE RIZIKOVÉ. PŘED TÍM, NEŽ SE ROZHODNETE INVESTOVAT, SI PŘEČTĚTE POUČENÍ O RIZICÍCH.

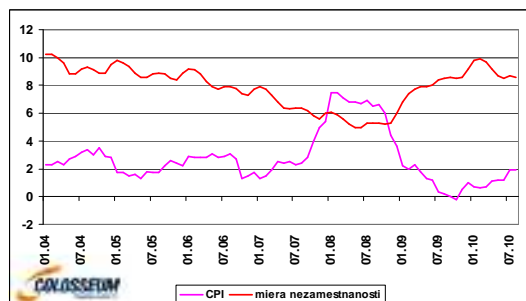
v tomto roku oslabil voči franku o 7 percent, čo pre domácnosti získavajúce príjmy v zlotých znamená rovnaký rast vo výške splátok. Platobná neschopnosť sa tu od začiatku krízy výrazne zvýšila i v dôsledku zhodnotenia franku.

Veľmi zaujímavý vývoj bol zaznamenaný v prípade **japonského jenu**, ktorý dokázal proti doláru zhodnotiť na najvyššiu úroveň od roku 1995. V polovici septembra vláda neodolala tlaku exportérov a predávala menu. Jen však ku koncu mesiaca opäť začal zhodnocovať a zmazal takmer celú stratu.

Komoditné meny **austrálsky a kanadský dolár** mali rozličný vývoj. Zatiaľ čo prvý menovaný sa voči USD vyšplhal na dosah historického rekordu, tak druhý len stagnoval na mieste. Pre obe meny je priaznivý rast exportu základných surovín. Austrália má miernu výhodu, keďže je viac naviazaná na prudko expandujúcu Čínu. Austrálska vláda zvýšila prognózu vývozu komodít vo fiškálnom roku 2010/11 na rekordných 215 miliárd AUD. V minulom roku bola hodnota exportu 171 miliárd AUD.

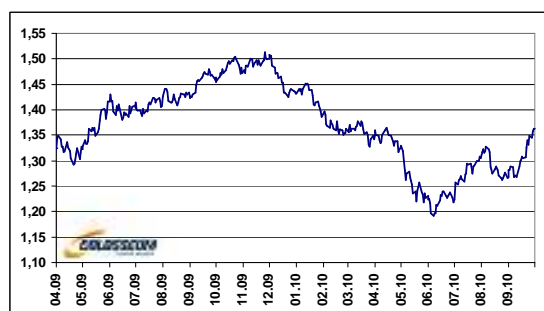
Prudké zhodnocovanie **českej koruny** je dôkazom zlepšovania ekonomickej situácia krajiny a zvyšovania záujmu investorov. Údaje o priemyselnej produkcii stále ukazujú rozširovanie výroby (medziročné zvýšenie o 5,3 %) a rast objednávok (medziročné zvýšenie o 10 %). Najväčší príspevok k expanzii majú producenti kovových konštrukcií, výrobcovia strojov a zariadení a producenti počítačov. Menej priaznivé je, že miera nezamestnanosti sa stále drží na relatívne vysokej hodnote 8,6 %, čo mimo iné zráža maloobchodné predaje.

Obr. 46: Medziročná zmena priemyselnej produkcie a CPI v ČR v percentách (Zdroj: Bloomberg)



V posledných troch mesiacoch roka by sa menové trhy mali stabilizovať. Najviac veríme komoditným menám, pre ktoré je priaznivé zvyšovanie spotreby i ceny základných surovín vo svete. Veľmi zaujímavý vývoj by mohol byť zaznamenaný v prípade japonského jenu, keďže centrálna banka je pripravená opäť intervenovať. Česká koruna by podľa nášho názoru mala pokračovať v zhodnocovaní. Rast exportu z krajiny by mal pokračovať a predpokladáme i zvýšený prísun investičného kapitálu.

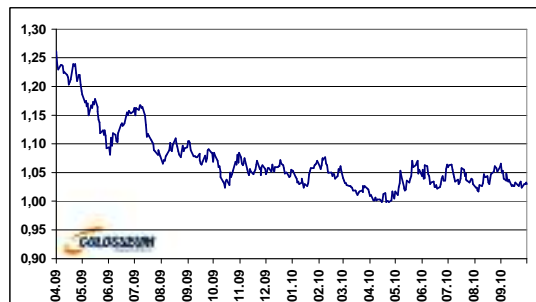
Obr. 47: Cenový vývoj EUR/USD (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 48: Cenový vývoj GBP/USD (Zdroj: Bloomberg)



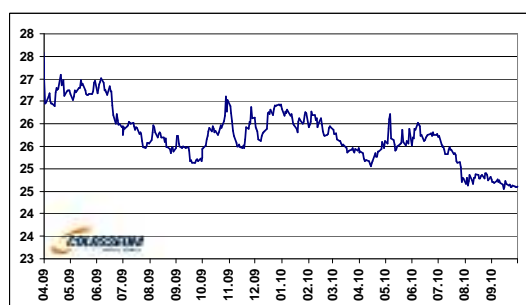
Obr. 52: Cenový vývoj USD/CAD (Zdroj: Bloomberg)



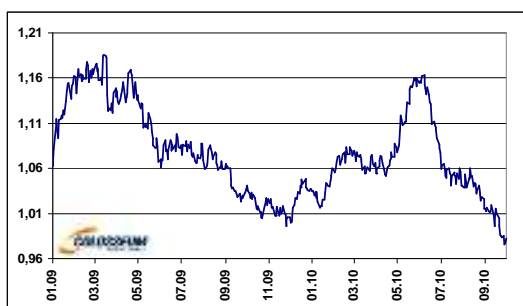
Obr. 49: Cenový vývoj USD/JPY (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 53: Cenový vývoj EUR/CZK (Zdroj: Bloomberg)



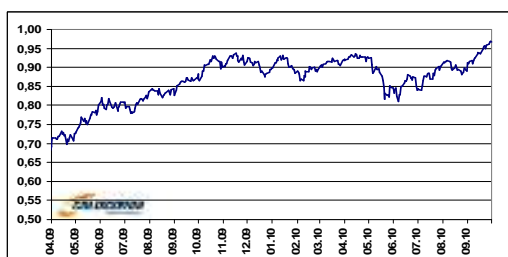
Obr. 50: Cenový vývoj USD/CHF (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 54: Cenový vývoj USD/CZK (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 51: Cenový vývoj AUD/USD (Zdroj: Bloomberg)

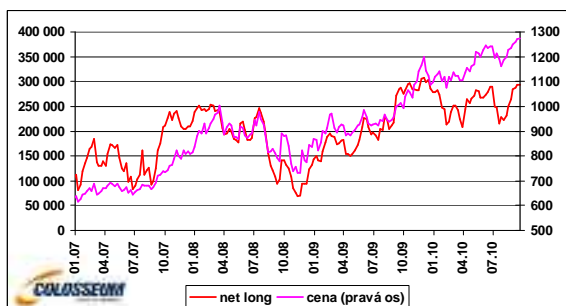


Pozície investorov

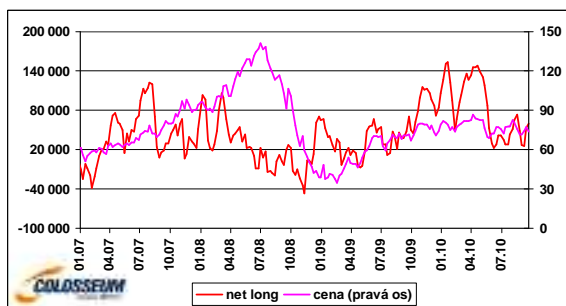
Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Podľa údajov Commodity Futures Trading Commission, ktorá sleduje americké derivátové burzy, zvýšili investori v uplynulých troch mesiacoch svoje long pozície predovšetkým v prípade drahých kovov, obilnín a olejní. Pozoruhodný nárast nákupného záujmu nastal predovšetkým v prípade kukurice. Čistá long pozícia investorov sa v jej prípade zvýšila z júnových -120 000 na historický rekord 368 000 kontraktov. Investori naopak neverili kakaou.

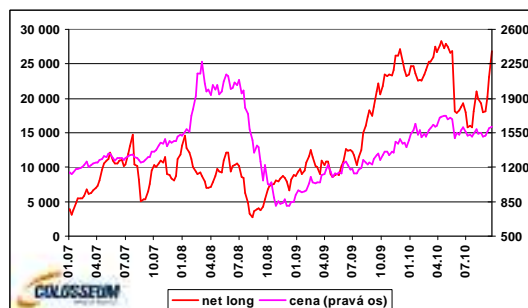
Obr. 55: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena zlata v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



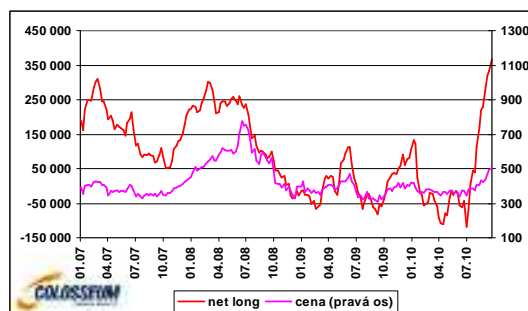
Obr. 56: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena ropy v USD/barel (Zdroj: Bloomberg)



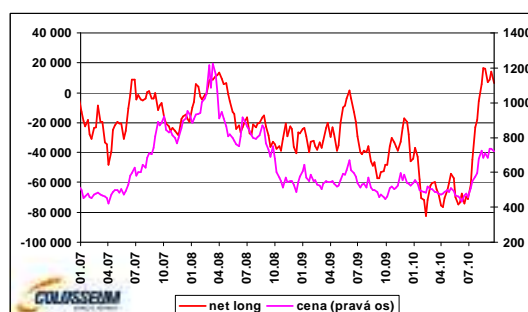
Obr. 57: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena platiny v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 58: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena kukurice v US centoch/bušel (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 59: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena pšenice v US centoch/bušel (Zdroj: Bloomberg)



UPOZORNĚNÍ

TATO ZPRÁVA JE POUZE INFORMATIVNÍ A NENÍ MYŠLENA JAKO NÁVRH NEBO NABÍDKA KE KOUPI ČI PRODEJI JAKÉKOLIV KOMODITY, FUTURES KONTRAKTU, OPCE NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. AČKOLIV FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, NEZARUČUJEME JEJICH PŘESNOST A SPOLEHLIVOST S TÍM, ŽE JAKÁKOLIV INFORMACE MŮŽE BÝT NEÚPLNÁ NEBO ZKRÁCENÁ. SPOLEČNOST NEODPOVÍDÁ ZA TYPOGRAFICKÉ CHYBY V TĚTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TĚTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TĚTO ZPRÁVY A VYHRAZUJE SI PRÁVO NA JEJICH ZMĚNU BEZ PŘEDCHOZÍHO UPOZORNĚNÍ.

SPOLEČNOST, JEJÍ Pobočky, představitelé a/nebo zaměstnanci mohou, ale nemusí kdykoliv držet krátké a/nebo dlouhé pozice v jakékoliv komoditě, futures kontraktu, opci nebo jiném investičním nástroji zmiňovaném v této zprávě. Příkazy uvedené v tomto dokumentu mohou být pouze ilustrativní a společnost je může, ale nemusí provádět na trhu. Veškeré názory v této zprávě jsou názory analytického oddělení společnosti. Jednotliví obchodníci nebo jiné firemní publikace mohou vyjadřovat rozdílný nebo protichůdný názor. Názory v této zprávě mohou být založeny na různých analytických metodách nebo disciplínách. Například fundamentální a technická analýza obvykle používají různé metody a odlišné časové období, proto mohou činit různé závěry ohledně vývoje stejné komodity, termínového kontraktu nebo jiného investičního nástroje. Skutečnosti, které v budoucnu nastanou, se mohou od informací uvedených v této zprávě významně lišit a mohou tak významně ovlivnit analýzu obsaženou v této zprávě, přičemž interval budoucích změn není možné předem stanovit.

Investiční strategie popisované v této zprávě jsou riskantní a nejsou vhodné pro každého investora. Pokud plně neporozumíte podmínkám a rizikům popisovaných obchodů, včetně rozsahu potenciálního rizika ztráty, které může dosáhnout a v určitých případech i přesáhnout hodnotu původní investice, měli byste se takových obchodů zdržet. Výsledky investic minulého období nejsou zárukou výnosů budoucích.

Analýza obsažená v této zprávě je pouze ukázková a mohou, ale nemusí být na jejím základě prováděny obchody v rámci služby asistent. V žádném případě se nejedná o kompletní přehled všech obchodů, které probíhají v rámci služby asistent. Využijete-li investičních doporučení společnosti, činíte tak výhradně na základě vlastního rozhodnutí. Investiční doporučení poskytnuté společností se v budoucnu může ukázat jako nesprávné, investice učiněné na jeho základě mohou být ztrátové. Společnost může v závislosti na dalším vývoji kdykoliv své doporučení v budoucnu odvolat nebo změnit, a to i na opačné. Společnost vám poskytuje pouze investiční doporučení, samotná investiční rozhodnutí jsou vždy na vás a nešetíte za ně plnou odpovědnost. Poplatky související s obchodováním negativním způsobem ovlivňují výsledek investování. Poplatky jsou uplatňovány, i když je výsledkem obchodu ztráta.

VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA WWW.COLOSSEUM.CZ.

© 2010 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA.

JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZÁNO.

Colosseum, a. s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

Tel.: +420 2460 888 88, Fax: +420 2460 888 89

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

Colosseum, a.s. pobočka SR

Karadžičova 10, 821 08 Bratislava 2

Tel.: +421 233 070 101, Fax: +421 233 070 102

info@colosseum.sk, www.colosseum.sk