

Colosseum Outlook

IV. Q 2011

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

Ve třetím čtvrtletí panovala na finančních trzích stále nervozita. Příčinou byly obavy z výrazného zpomalení globální ekonomiky a z návratu recese do Spojených států a Evropy. Dále pak dluhová krize v Evropě, která vyvolávala spekulace o blížící se bankovní krizi na starém kontinentu. S napětím se čekalo na další program kvantitativního uvolňování, kterého se však investoři nedočkali. Fed pouze změnil strukturu nakupovaných vládních dluhopisů. Za 400 miliard dolarů prodá krátkodobé splatnosti a za získané peníze nakoupí dlouhodobé dluhopisy. V případě rozvíjejících se zemí pokračovala restriktivní monetární politika.

Americké akciové indexy v průběhu posledních třech měsíců poklesly. Nervozitu na trzích způsobovaly primárně makroekonomické faktory. Pod prodejní tlak se dostaly finanční společnosti. Nervozita přála dluhopisům. Prudkého růstu se dočkaly americké i evropské bondy.

V průběhu uplynulého čtvrtletí se příliš nedařilo sektoru komodit. Pod prodejní tlak se dostaly především cyklické komodity, jejichž spotřeba je závislá na vývoji globální ekonomiky. Prudkého propadu jsme byli svědky v případě mědi. Nedařilo se ovšem ani paládiu, platině, kávě Robusta nebo kakau. Sektoru obilovin a olejnin se dramatické výprodeje vyhnuly. Dařilo se zlatu či sektoru mas.

Zajímavé příležitosti přinesl již tradičně i měnový trh. Pod prodejní tlak se dostaly komoditní měny a euro. Z nervozity naopak tradičně těžil americký dolar a japonský jen. Bouřlivého vývoje jsme se stali svědky v případě švýcarského franku, kde prudké posílení na počátku čtvrtletí přinutilo centrální banku k intervenci, která následně měnu srazila na kolena.

Report připravil analytický tým Colosseum, a.s.:

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Datum: 11. října 2011

Obsah:

ÚVOD	2
AKCIOVÉ TRHY	5
DLHOPISY	8
ENERGIE	10
Ropa	10
Zemní plyn	13
PRŮMYSLOVÉ KOVY	15
Měď	15
DRAHÉ KOVY	17
Zlato	17
Stříbro	18
Platina a paládium	19
OBILNINY A OLEJNINY	20
Pšenice	20
Kukuřice	21
Sójové boby	22
SOFTS	23
Káva	23
Kakao	24
Bavlna	25
Cukor	25
MENY	27
POZÍCIE INVESTOROV	31
UPOZORNĚNÍ	32

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

Bližší informace o trzích, službách a rizicích naleznete na:

www.colosseum.cz



Akciové trhy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Americké akciové indexy v průběhu posledních třech měsíců poklesly. V průběhu července se sice S&P 500 stále držel kolem úrovně 1320 bodů, nicméně v srpnu prudce propadl a na konci září se pohyboval na hodnotách kolem 1160 bodů.

Tab. 1: Hodnotové ukazatele vybraných indexů k 4.10.2011 (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	8,35	1,07	11,94	0,45	270,64	-23,66	-44,12
AUSTRIAN TRADED ATX INDEX	8,78	0,73	5,93	0,50	1819,18	-37,36	-51,80
BEL 20 INDEX	25,23	0,96	7,35	0,60	2044,76	-20,69	-49,92
CAC 40 INDEX	8,22	0,97	5,24	0,54	2862,02	-24,74	-45,53
DAX INDEX	9,29	1,11	9,16	0,48	5231,77	-24,29	-13,43
MDAX PERF INDEX	13,86	1,42	6,11	0,37	7893,69	-22,07	-7,54
DJ SPAIN TITANS 30 =	7,35	1,13	2,73	0,89	398,08	-12,81	-36,63
IBEX 35 INDEX	7,14	1,08	2,62	0,83	8189,30	-16,93	-36,91
IRISH OVERALL INDEX	4,38	0,69	4,35	0,46	2427,91	-15,85	-70,59
FTSE 100 INDEX	9,6	1,46	7,05	0,85	4971,76	-15,71	-16,65
FTSE 350 INDEX	9,93	1,45	7,04	0,83	2629,58	-15,94	-15,34
FTSE Italia All-Share	6,67	0,63	2,71	0,40	15074,56	-27,98	-61,24
FTSE MIB INDEX	9,13	0,58	2,59	0,42	14353,97	-28,83	-62,91
OBX STOCK INDEX	7,65	1,24	6,13	0,86	305,81	-23,62	0,33
OMX COPENHAGEN 20 INDEX	12,55	1,69	46,84	1,24	343,36	-24,87	-15,38
OMX HELSINKI INDEX	10	1,27	9,16	0,61	5083,39	-33,63	-41,94
OMX Stockholm All-Share	10,1	0,31	44,66	1,08	274,16	-25,57	-18,46
PSI GENERAL INDEX	10,66	1,04	1,83	0,62	2237,45	-17,80	-30,91
STXE 50 = Pt	9,31	1,35	7,50	0,87	2102,09	-18,70	-41,16
STXE 600 = Pt	10,13	1,28	8,01	0,73	219,09	-20,55	-36,11
SWISS MARKET INDEX	13,48	1,96	31,01	1,48	5424,86	-15,70	-35,78
Střední a východní Evropa							
Athex Composite Share Pt	-10,47	0,43	3,17	0,30	747,16	-47,17	-81,03
BUDAPEST STOCK EXCH INDEX	6,7	0,83	2,85	0,58	15458,61	-27,48	-29,54
PFTS Index	34,9	0,94	7,81	0,43	546,04	-44,00	-38,74
PRAQUE STOCK EXCH INDEX	9,21	1,05	9,37	1,21	895,20	-26,92	-38,41
RUSSIAN RTS INDEX \$	4,91	0,83	3,94	0,86	1266,86	-28,44	-16,71
Slovenian Blue Chip Idx	45,15	0,71	10,23	0,22	616,25	-27,53	-53,40
SOFIX INDEX	7,61	0,01	1,60	0,59	332,29	-8,30	-66,87
WSE WIG 20 INDEX	7,36	1,18	5,31	0,82	2079,00	-24,28	-29,25
Severní Amerika							
DOW JONES INDUS. AVG	11,43	2,27	7,69	1,16	10655,30	-7,97	-10,09
NASDAQ 100 STOCK INDX	14,56	2,99	9,83	2,00	2085,04	-5,99	-24,03
RUSSELL 2000 INDEX	28,55	1,42	9,71	0,72	609,49	-22,22	-16,90
RUSSELL 3000 INDEX	12,86	1,75	7,25	1,03	644,45	-14,01	-17,30
S&P 400 MIDCAP INDEX	15,46	1,64	8,45	0,87	744,98	-17,89	-1,98
S&P 500 INDEX	12,02	1,80	7,01	1,10	1099,23	-12,60	-18,59
S&P 500 FINANCIALS INDEX	9,73	0,78	4,13	1,06	151,85	-29,30	-67,99
S&P 500 HOMEBUILDING IDX	-19,79	0,88	-12,86	0,61	168,99	-36,92	-79,60
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	14,33	1,68	11,80	1,55	11251,84	-16,30	-3,15
Jižní Amerika							
ARGENTINA Merval INDEX	-2,63	-1,36	7,98	0,30	2291,68	-34,96	39,62
BRAZIL BOVESPA INDEX	7,72	1,12	6,30	1,04	50791,53	-26,71	34,55
CHILE STOCK MKT GENERAL	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	18316,75	-20,29	69,30
MEXICO IPC INDEX	16,97	2,41	8,11	1,43	33133,88	-14,05	49,89
VENEZUELA STOCK MKT INDX	1,98	0,42	1,25	0,39	99611,31	52,46	176,55
Asie							
BB ALL SHARE INDEX	31,25	0,89	4,16	2,20	1166,26	-18,57	-47,88
BSE SENSEX 30 INDEX	14,22	2,61	12,09	1,64	15887,00	-22,51	30,23
CSI 300 INDEX	13,31	2,10	-309,93	1,23	2581,35	-17,48	83,95
FTSE Bursa Malaysia KLCI	14,51	2,05	12,11	1,14	1361,38	-10,37	41,21
HANG SENG CHINA ENT INDX	6,92	1,21	17,63	0,76	8102,58	-36,16	14,22
HANG SENG INDEX	7,49	1,16	11,11	1,59	16250,27	-29,46	-7,82
ISE NATIONAL 30	11,94	1,56	-13,97	1,10	72293,75	-11,13	57,25
JAKARTA COMPOSITE INDEX	14,82	2,49	11,42	1,69	3269,45	-11,72	112,71
KOSPI INDEX	11,84	1,06	0,00	0,65	1706,19	-16,81	24,16
KRX 100 INDEX	10,72	1,14	8,20	0,85	3620,70	-17,47	27,48
KUWAIT SE PRICE INDEX	-397,6	1,05	12,57	1,36	5797,60	-16,65	-43,63
MSCI EAFE	11,03	1,20	6,84	0,70	1343,20	-19,00	-28,95
MSCI AC ASIA PACIFIC	12,12	1,19	5,88	0,69	110,17	-20,00	-13,87
NIKKEI 225	15,89	1,09	5,86	0,54	8456,12	-17,33	47,42
NSE S&P CNX NIFTY INDEX	13,74	2,41	13,02	1,58	4775,70	-22,06	36,01
NZX ALL INDEX	23	1,41	8,07	1,04	749,23	-0,97	-26,88
S&P/ASX 300 INDEX	17,46	1,56	4,29	1,12	3870,20	-18,71	24,71
TADAWUL ALL SHARE INDEX	13,72	1,75	11,90	2,36	5955,29	-10,06	45,18
TAIWAN TAIEX INDEX	13,61	1,59	10,06	0,96	7047,87	-21,45	2,52
TEL AVIV 100 INDEX	11,31	1,53	6,30	0,94	935,22	-23,59	-8,73
THAI SET 50 INDEX	9,46	1,70	6,27	0,82	587,80	-18,39	22,17
TOPIX INDEX (TOKYO)	15,74	0,89	4,58	0,44	736,18	-18,09	-54,05
Afrika							
EGYPT HERMES INDEX	12,96	1,16	8,47	1,23	414,17	-37,59	-25,79
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	10,39	1,90	7,57	1,51	26151,43	-8,72	27,58

Akciové indexy se dostaly v průběhu posledního čtvrtletí pod prodejní tlak. Příčinou jsou obavy z výrazného zpomalení globální ekonomiky a z návratu recese do Spojených států a Evropy. To by se negativně odrazilo i na ziscích firem, přičemž již nyní jsou ziskové marže blízko historických maxim. Hlavním zdrojem nervozity ovšem byla opět předlužená Evropa.

Pravděpodobnost státního bankrotu Řecka se zvýšila na víc jak 90%. Záchrané prostředky opět docházejí a země neplní podmínky pro poskytnutí dalšího balíku finanční pomoci. Výnosnosti dluhopisů se zvyšují, stejně tak i CDS. Jednotlivé členské státy si navíc kladou podmínky pro uvolnění dalších finančních prostředků a požadují záruky. Nervozita investorů se negativně odrazila i na výnosnostech desetiletých dluhopisů Itálie, Španělska, Irska nebo Portugalska, které se v průběhu uplynulých tří měsíců vyšplhaly až na úroveň 6,40%, 6,46%, 14,22% a 13,44%. Růst donutil k zásahu Evropskou centrální banku, která začala nakupovat státní dluhopisy Španělska a Itálie. Na počátku září nakoupila ECB bondy za 142,9 mld. eur. Politika centrální banka vedla k odchodu hlavního ekonoma Jürgena Starka, který instituci opouští stejně jako bývalý šéf německé Bundesbanky Axel Weber. Zhoršující se situace v Evropě vyvolává spekulace o možné nové bankovní krizi. Evropské banky jsou nadále podkapitalizované a případná restrukturalizace dluhů by jim způsobila nemalé ztráty a s největší pravděpodobností by byla opět nutná záchrana ze strany domovských států. Tlak na představitele eurozóny roste. V průběhu září jednotlivé země schvalovaly rozšíření pravomocí Evropského fondu finanční stability, z něhož se čerpají prostředky na pomoc zemím s problémy, jako je Řecko nebo Portugalsko. Bankovní akcie se dostaly pod silný prodejní

tlak.

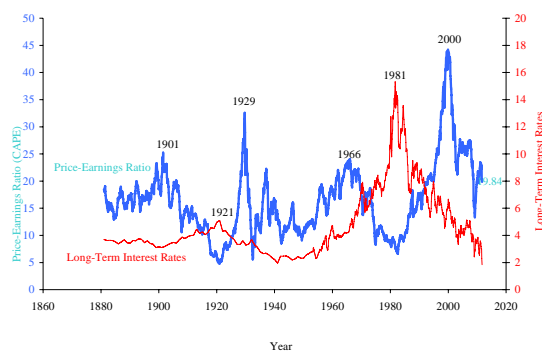
Hlavním hybným faktorem se v uplynulém čtvrtletí staly makroekonomické faktory. Kromě problémů v Evropě a zpomalování globální ekonomiky se investoři pozorně zaměřili na monetární politiku centrálních bank, především pak amerického Fedu. Očekávalo se představení programu kvantitativního uvolňování 3.0. K tomu ovšem nedošlo. Fed pouze změnil strukturu nakupovaných vládních dluhopisů. Za 400 miliard dolarů prodá krátkodobé splatnosti a za získané peníze nakoupí dlouhodobé dluhopisy. Cílem operace je snížit dlouhodobé sazby. Pozornost investorů byla upřena i k ECB. Dále pak k centrálním bankám rozvíjejících se ekonomik, které v posledních měsících bojovaly pomocí zvyšování úrokových sazeb s růstem inflace. Tlaky na růst cen v posledních týdnech nicméně polevují, což by mohlo zastavit vlnu zvyšování sazeb.

Podporou pro akcie byla výsledková sezóna. Zisky indexu S&P 500 vzrostly ve druhém čtvrtletí o 11,9%. Bez finančních institucí jsme byli svědky růstu o 19,4%. Tržby se zvýšily o 11% (bez finančních firem o 11,3%). Analytici očekávali růst zisků o 9,65% (bez finančních firem o 12,18%). Přibližně 69% společností oznámilo pozitivní zisková překvapení a 70% překvapilo tržbami. V roce 2010 vzrostly celoroční zisky o 45,9%, v roce 2011 se očekává růst o 15,5%, v roce 2012 pak o 10,1%. Tržby se zvýšily v roce 2010 o 7,88%, v roce 2011 by měly vzrůst o 6,68%, v roce 2012 pak o 6,14%.

V následující části textu se zaměříme na dlouhodobější pohled na akciové trhy. Shillerův upravený ukazatel P/E v posledních třech měsících poklesl z hodnot 22,04 na 19,84. 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.

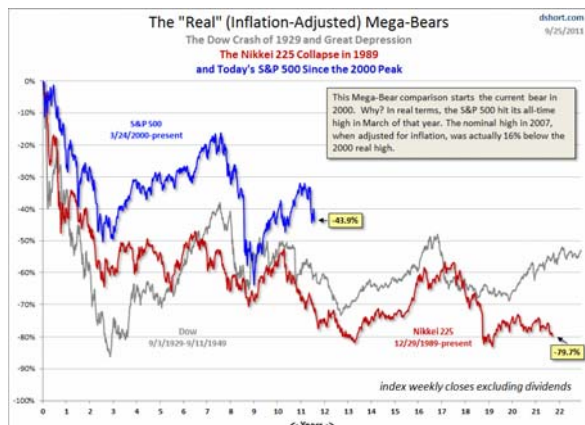
Obr. 1: Shillerův upravený ukazatel P/E (Zdroj: www.irrationalexuberance.com)



Výše zmíněný ukazatel je dlouhodobý. Na jeho základě nelze rozhodně obchodovat v horizontu týdnů až měsíců. Neodhalí nám jakým směrem zamíří akcie v následujícím roce. Zcela jasně to potvrzuje vývoj v posledních 15 letech, kdy po většinu času byly akciové indexy z pohledu ukazatele předražené. Dříve či později se ovšem indexy vždy vrátí zpět k obvyklým úrovním.

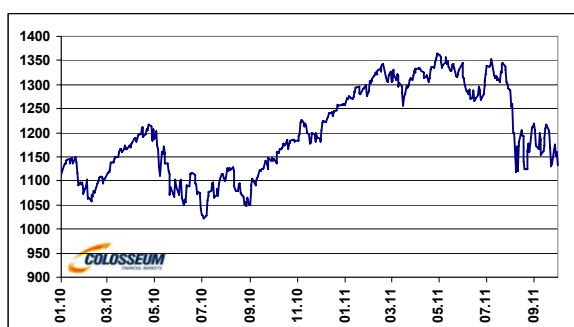
Následující graf porovnává vývoj několikaletých bear marketů, přičemž indexy jsou upraveny o inflaci. Jedná se o srovnání s recesí z 30. let v USA a s recesí v Japonsku, které se současnému stavu nejvíce podobají. Pokud je historie vodítkem, potom se v následujících několika letech dočkáme dalších výraznějších poklesů.

Obr. 2: Několikaleté bear markety-inflačně očištěné (Zdroj: dshort.com)

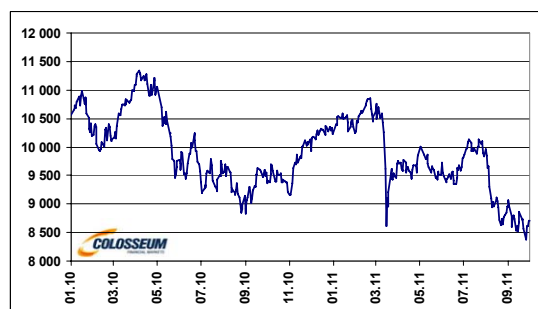


Americké akciové indexy se po srpnovém poklesu pohybují v rámci obchodního pásma. Pokles ještě nemusí být u konce. Obzvláště, pokud by byl proražen spodní okraj trading range. Zcela zásadní budou pro další vývoj makroekonomické faktory. Především pak případné zásahy centrálních bank (QE 3.0, výrazné snižování úrokových sazeb) nebo států. Výše uvedené události mohou zcela zásadním způsobem ovlivnit na několik měsíců vývoj.

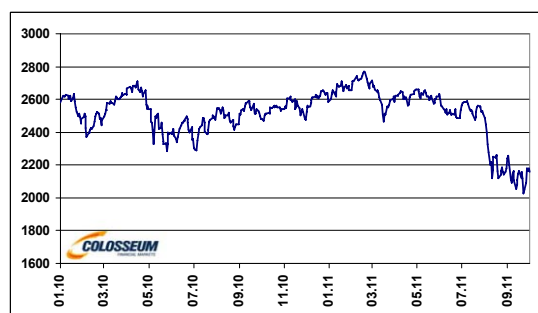
Obr. 3: Index S&P 500 (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 4: Index Nikkei (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 5: Index DJ Europe Stoxx 50 (Zdroj: Bloomberg)



Dlhopisy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Ceny vládnych dlhopisov vyrazili v treťom štvrtroku nahor, keďže sa výrazne zhoršil globálny hospodársky vývoj a problémy v južnej Európe sa prehĺbili. Futures na dvojročné americké vládne dlhopisy vzrástli zo 109,7 na 110,1 bodu. Desaťročné bondy posilnili zo 122,3 na 130,1 bodu. Futures na tridsaťročné obligácie zhodnotili zo 123 na 142,6 bodu. Futures na dvojročné európske dlhopisy posilnili zo 107,6 na 109,6 bodu. Cena desaťročných sa zvýšila zo 125,5 na 136,5 bodu.

Juhoeurópska kríza nabrala počas leta na obrátkach. Investori sa zbavujú španielskych a talianskych dlhopisov. ECB podľahla tlaku a v auguste ich začala odkupovať, aby stabilizovala ceny. Predovšetkým americké peňažné fondy vo veľkom sťahujú prostriedky z európskych bánk. Podľa výpočtu JP Morgan Chase majú tieto fondy uložených v Európe už len 214 miliárd USD, pričom ešte na konci minulého roku mali v regióne umiestnených 391 miliárd.

Investori opäť veria americkým vládny dlhopisom. Na začiatku augusta sa po niekoľkých dňoch „parlamentných prestreliek“ podarilo presadiť zvýšenie dlhového limitu a Spojené štáty nezbankrotovali. Obamova administratíva taktiež predstavila niekoľko úsporných opatrení a nových daňových pravidiel.

Významnou udalosťou bolo septembrové zasadanie FEDu. Ten zatiaľ neschválil nový program kvantitatívneho uvoľňovania, ale rozhodol sa zmeniť štruktúru svojej bilancie. Za 400 miliárd USD predá krátkodobé dlhopisy a naopak nakúpi dlhodobé obligácie.

Jeho cieľom je zraziť nadol predovšetkým 10 a viac ročné úrokové miery, od ktorých sa vyvíjajú sadzby dlhodobých úverov a hypoték.

Ekonomický vývoj vo svete sa rapídne zhoršuje. Medzinárodný menový fond upravil odhad rastu tohtoročného celosvetového HDP nadol na 4 % z predchádzajúcich 4,3 %. Výraznej revízie sa dočkala predovšetkým prognóza pre Spojené štáty, a to z 2,5 % na 1,5 %. MMF uviedol, že „globálna aktivita ochabla a stala sa značne nevyrovnanou“. Fond si taktiež myslí, že riziko ďalšieho zhoršenia situácie vzrástlo. Podľa jeho názoru by predovšetkým centrálné banky v rozvinutých krajinách mali uvažovať o ďalšej podpore ekonomík.

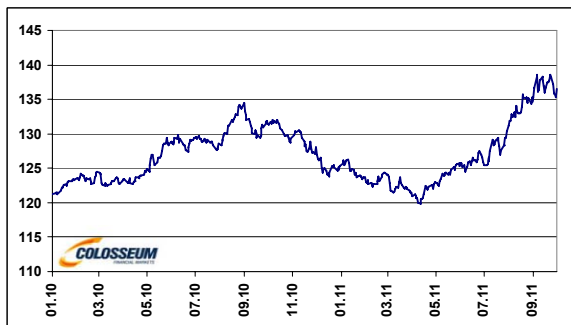
Predovšetkým pre európske dlhopisy je podporou i znižovanie inflačných tlakov, keďže ceny základných surovín v posledných mesiacoch klesajú. Index spotrebiteľských cien v eurozóne vzrástol v auguste medziročne o 2,5 %, čo je len mierne nad dlhodobým cieľom Európskej centrálnej banky. V Spojených štátoch rastú ceny o 3,8 %, čo je stále pomerne vysoká hodnota.

Ceny vládnych dlhopisov sú vysoko a v tomto roku sa jedná o jednu z najlepších investícií. Podľa indexu amerických vládnych dlhopisov so splatnosťou 10 a viac rokov, ktorý vydáva Bank of America Merrill Lynch, dosiahli investori do týchto cenných papierov v tomto roku zhodnotenie majetku o 28 %. Naposledy bol tak vysoký zisk zaznamenaný v roku 1995, kedy hodnota indexu vzrástla o 30,7 %. Takéto prudké zhodnocovanie však nemôže pokračovať naveky a zákonite by malo prísť oddychové obdobie. Ak sa globálny hospodársky vývoj výrazne nezhorší, tak by sme sa v poslednom štvrtroku mohli dočkať stagnácie, prípadne len mierneho rastu cien vládnych obligácií.

Obr. 6: Cenový vývoj futures na 30ročné US dhopisy (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 7: Cenový vývoj futures na 10ročné EU dhopisy (Zdroj: Bloomberg)



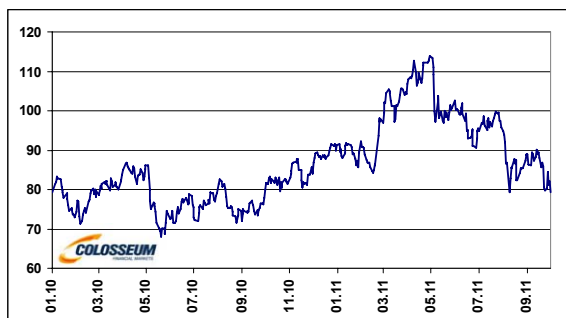
Energie

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Ropa

Cena černého zlata v průběhu posledního čtvrtletí pokračovala v poklesu. Ke konci září se ropa WTI pohybovala na úrovni kolem 80 dolarů za barel. Měsíc červen přitom zakončila na úrovni 95 dolarů. Brent se i nadále obchoduje s premií a pohybuje se na úrovni kolem 104 dolarů za barel.

Obr. 8: Cena ropy WTI v USD/barel (Zdroj: Bloomberg)



Na trzích s ropou jsme byli i nadále svědky zvýšené volatility, která byla tentokrát způsobena převážně makroekonomickými událostmi ve světě. Zhoršující se makroekonomické statistiky potvrdily zpomalování globální ekonomiky, což má negativní vliv i na spotřebu ropy. Ke snížení odhadu poptávky v září přistoupil kartel OPEC i Mezinárodní agentura pro energii (IEA). Mezinárodní měnový fond snížil odhad růstu globální ekonomiky ze 4,3% na 4,0%. Výrazné revize se dočkala prognóza pro Spojené státy, a to z 2,5% na 1,5%. Země je přitom největším spotřebitelem černého zlata na světě. Na rozvíjejících se trzích jsme ve většině případů i nadále svědky přísné monetární politiky, pomocí níž se snaží

centrální banky bojovat se zvyšující se inflací. Tlaky na růst cen jsou nicméně již o poznání menší. Výsledkem je ovšem negativní vliv na hospodářský růst. Problémem číslo jedna zůstává ve světě i nadále předluženost Evropy. Nervozita na finančních trzích v posledních týdnech rostla a vyvolala výprodeje na akciových i komoditních trzích. Komodity zažily jedno z nejhorších období za několik měsíců. Pod prodejním tlakem byly především cyklické komodity, jejichž spotřeba je závislá na vývoji globální ekonomiky. Ropa nebyla výjimkou.

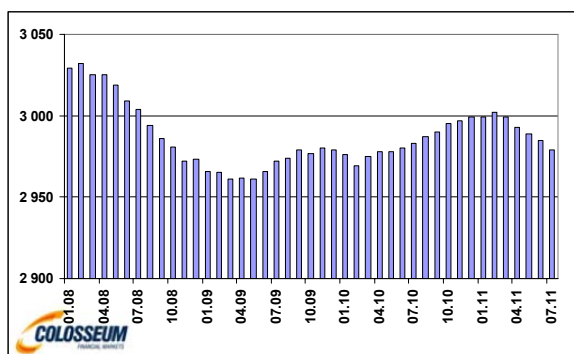
Rezervní kapacita kartelu OPEC v posledních několika měsících výrazně poklesla. Příčinou jsou výpadky produkce v Libyi, které jednotlivé členské země nahrazují. Nižší kapacita podporuje vyšší volatilitu, protože v případě nenadálých událostí je prostor pro zvýšení dodávek omezenější. Rezervní kapacita by se měla do konce roku 2011 a 2012 postupně zvyšovat díky novým ropným polím v Angole a Iráku. Přispět může i případné obnovení části produkce v Libyi. V červenci těžil OPEC 30,05 mb/d. Největší zásluhu měla na výsledku Saudská Arábie, která nahrazuje výpadky z Libye a aktuálně těží nejvíce ropy za posledních 30 let. Současná těžba kartelu je nicméně stále pod úrovní začátku krize v Libyi. Rezervní kapacita OPECu činí aktuálně 3,3 mb/d, přičemž Saudská Arábie je zodpovědná zhruba za 70%. Celosvětová nabídka se pohybuje na úrovni 88,7 mb/d. Celková nabídka mimo kartel OPEC se v červenci pohybovala na úrovni 52,7 mb/d.

Celosvětová spotřeba by se v roce 2011 měla pohybovat na úrovni 89,5 mb/d. V roce 2012 pak na úrovni 91,1 mb/d. Poptávka v rámci zemí OECD by měla v roce 2011 dosáhnout 45,8 mb/d. V roce 2012 by se měla pohybovat na stejné úrovni. V případě zemí mimo OECD by se poptávka v roce 2011 měla pohybovat na úrovni 43,7 mb/d. V roce 2012 se očekává

45,3 mb/d.

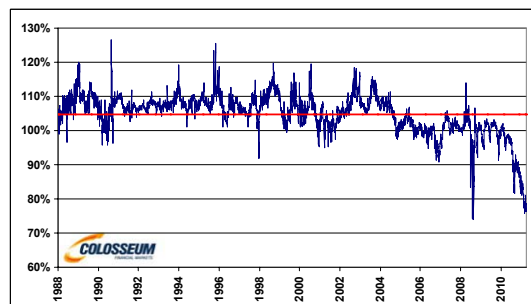
Z grafu najetých mil ve Spojených státech je zřejmé, že se situace amerických spotřebitelů opět zhoršuje, což se projevuje i na počtu najetých mil v USA. V uplynulých 5 měsících jsme svědky neustálého poklesu.

Obr. 9: Počet najetých mil v USA (Zdroj: FHWA)



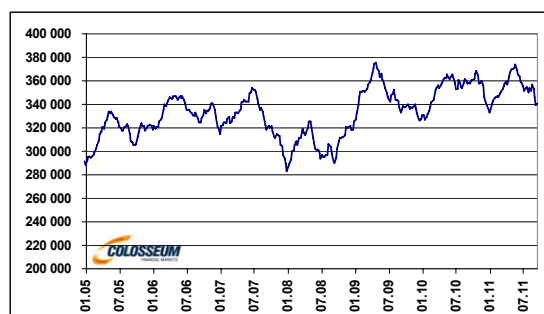
V průběhu třetího čtvrtletí jsme i nadále byli svědky velmi netypické situace, kdy cena ropy Brent výrazně překonávala cenu ropy WTI. Americká lehká ropa je všeobecně kvalitnější, protože obsahuje menší množství síry. Proto by měla být také dražší. Graf níže zachycuje vývoj od roku 1988. Je zřejmé, že průměrně byla cena ropy WTI o 5% dražší než Brent. V průběhu třetího kvartálu nicméně cena evropské ropy i nadále převyšovala cenu americké. WTI byla v jednom okamžiku až o 22,8% levnější. Příčinou jsou obavy z návratu recese do USA a výpadky produkce v Libyi. Při případném obnovení těžby v severoafrické zemi by se mohl spread začít snižovat.

Obr. 10: Cena ropy WTI/Brent a průměrná hodnota (Zdroj: CSI)



Na grafu zásob ropy v USA vidíme, že na konci května jsme byli svědky několikaměsíčního maxima. V následujících měsících zásoby zamířily k jihu. Jednou z příčin byla i hurikánová sezóna, která způsobila výpadky produkce v Mexickém zálivu. Aktuálně se zásoby v USA pohybují na úrovni 339,05 milionu barelů. Ve stejném období minulého roku se pohybovaly na úrovni 358,3 milionu. V případě zásob v Cushingu jsme ve třetím čtvrtletí byli svědky poklesu. Zásoby destilátů v průběhu posledních 3 měsíců zamířily vzhůru a na konci kvartálu se pohybovaly na úrovni 157,6 milionu barelů. To je přibližně o 9,9% níže oproti stejnému období minulého roku. Zásoby benzínu stagnovaly a nyní se nachází na úrovni 214,8 milionu barelů, což je oproti minulému roku o 5% níže.

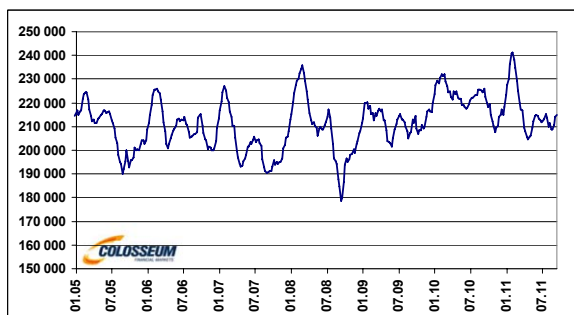
Obr. 11: Celkové zásoby ropy v USA v tisících barelů (Zdroj: Bloomberg)



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



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



Obr. 14: 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	22.9	23.3	23.5	23.3	23.6	23.6	24.3	24.0	23.9	23.6	23.5	24.0	23.8	23.7
Europe	15.4	15.3	15.1	14.4	14.6	14.5	14.6	14.2	14.1	14.8	14.7	14.4	14.0	14.0	14.6	14.6	14.3
Pacific	8.4	8.0	8.1	7.3	7.2	8.0	7.7	8.2	7.3	7.8	8.0	7.8	8.3	7.4	7.6	8.1	7.9
Total OECD	49.3	47.6	46.6	44.6	45.1	45.0	45.6	45.9	45.2	46.9	46.8	46.1	46.0	44.9	46.2	46.5	45.9
NON-OECD DEMAND																	
FSU	4.2	4.2	4.0	3.9	4.2	4.1	4.0	4.2	4.2	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.5	4.5	4.4
Europe	0.8	0.8	0.8	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	7.2	8.2	8.4	8.5	8.1	8.6	9.1	8.9	9.7	9.1	9.8	9.7	9.6	9.9	9.7
Other Asia	9.5	9.7	9.6	9.9	9.7	10.1	9.8	10.2	10.3	9.9	10.4	10.2	10.5	10.7	10.3	10.7	10.5
Latin America	5.7	6.0	5.8	6.0	6.1	6.1	6.0	6.1	6.3	6.5	6.4	6.3	6.3	6.5	6.7	6.6	6.5
Middle East	6.9	7.2	7.0	7.5	8.0	7.4	7.5	7.4	7.8	8.2	7.7	7.8	7.8	8.0	8.5	7.9	8.0
Africa	3.1	3.3	3.4	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Total Non-OECD	37.7	38.8	37.7	39.8	40.4	40.1	39.5	40.5	41.8	42.1	42.7	41.8	42.4	43.3	43.7	43.7	43.3
Total Demand	87.0	86.4	84.3	84.3	85.5	85.1	85.1	86.4	87.0	89.0	89.4	87.9	88.4	88.2	89.9	90.2	89.2

Obr. 15: Produkce OPECu v mil. barelů denně (Zdroj: IEA)

	Feb 2011 Supply	Mar 2011 Supply	Apr 2011 Supply	Sustainable Production Capacity ¹	Spare Capacity vs April 2011 Supply	End 2011 Sustainable Production Capacity	Production Capacity Chg 1Q11 vs 4Q11
Algeria	1.28	1.26	1.28	1.34	0.06	1.34	0.02
Angola	1.60	1.67	1.58	1.80	0.22	2.00	0.19
Ecuador	0.50	0.51	0.50	0.51	0.01	0.51	0.00
Iran	3.68	3.55	3.60	3.70	0.10	3.68	-0.02
Kuwait ²	2.35	2.42	2.41	2.54	0.13	2.54	0.00
Libya	1.30	0.45	0.20	0.20	0.00	0.20	-0.95
Nigeria ³	2.16	2.01	2.22	2.50	0.28	2.68	-0.06
Oman	0.82	0.82	0.81	1.00	0.20	1.04	0.02
Saudi Arabia ²	8.90	8.90	8.80	12.04	3.24	12.04	0.00
UAE	2.48	2.52	2.51	2.69	0.18	2.74	0.05
Venezuela ⁴	2.20	2.26	2.25	2.35	0.10	2.29	-0.07
OPEC-11	27.35	26.37	26.15	30.68	4.52	31.65	-0.81
Iraq	2.73	2.62	2.60	2.75	0.16	2.78	0.07
Total OPEC	30.08	28.99	28.75	33.43	4.68	33.83	-0.74
(excluding Iraq, Nigeria, Venezuela)				4.14			

Obr. 16: Produkce ropy mimo OPEC v mil. barelů denně (Zdroj: IEA)

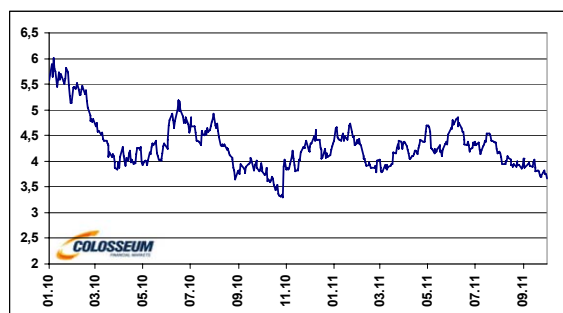
	2007	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011
OECD SUPPLY																	
North America ²	13.9	13.3	13.5	13.7	13.8	13.6	13.9	14.0	14.1	14.4	14.1	14.3	13.9	14.0	14.3	14.1	
Europe	5.0	4.8	4.6	4.5	4.5	4.6	4.5	4.2	3.8	4.2	4.2	4.1	4.2	4.1	4.3	4.2	
Pacific	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	
Total OECD	19.5	18.8	19.1	18.6	18.6	18.9	19.0	19.1	18.0	18.5	19.2	18.9	19.0	18.7	18.9	19.4	19.0
NON-OECD SUPPLY																	
FSU	12.8	12.8	13.0	13.3	13.4	13.5	13.3	13.5	13.5	13.5	13.7	13.6	13.7	13.5	13.7	13.7	
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	
China	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.1	4.1	4.2	4.1	4.2	4.2	4.4	4.3	
Other Asia ²	3.7	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	
Latin America ²	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.6	
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	1.6	1.7	1.8	
Africa ²	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	2.6	
Total Non-OECD	29.2	29.4	29.0	29.1	29.3	29.2	29.2	29.7	29.8	30.0	30.1	29.9	30.2	30.3	30.5	30.7	30.4
Processing Gains ³	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	
Global Biofuels ⁴	1.1	1.4	1.2	1.7	1.5	1.8	1.6	1.4	2.0	2.1	1.8	1.8	1.5	1.9	2.3	2.0	
Total Non-OPEC⁵	31.0	30.9	31.2	31.8	32.0	32.5	31.8	32.4	32.9	32.9	33.4	32.9	33.0	33.2	34.0	34.1	33.7

Globální hospodářský růst ve světě v posledních měsících zpomaluje, což se začíná negativně odrazet i na poptávce. V nejbližších měsících neočekáváme výrazné zlepšení. Spotřeba bude i nadále tažena vzhůru především rozvíjejícími se ekonomikami. Trh s ropou bude s největší pravděpodobností stále velmi volatilní. Hlavní hybnou silou budou makroekonomické faktory, které mohou během chvíle otočit vývoj na komoditních trzích o 180 stupňů a určit směr na několik dalších měsíců. Jedním z nich může být další kolo kvantitativního uvolňování ze strany Fedu, výrazný pokles úrokových sazeb na rozvíjejících se trzích, záchrana Řecka nebo jiné monetární a fiskální stimuly. Produkci ropy v Libyi se v nejbližším čtvrtletí s největší pravděpodobností nepodaří obnovit. Rezervní kapacita OPECu by měla zůstat na nižších úrovních. Ropa se nachází ve střednědobém sestupném trendu, který ještě neskončil. Důležitý support je na úrovních kolem 70 dolarů za barel. Výraznější růst ceny v posledním čtvrtletí neočekáváme. Cena se bude pravděpodobně pohybovat v širším obchodním pásmu, případně bude pokračovat v poklesu.

Zemní plyn (trh v USA)

Cena zemního plynu ve třetím čtvrtletí pokračovala v poklesu. Na konci června se komodita obchodovala za 4,37 dolarech za MMBtu. Na počátku srpna prorazila psychologickou hranici podpory na úrovni 4 dolarů a ke konci třetího čtvrtletí se pohybovala na úrovni 3,8 dolaru. Pohled na graf upravený o efekt rolování odhalí, že se zemní plyn vymanil z širokého obchodního pásma a pokračuje dál v sestupném trendu.

Obr. 17: Cena zemního plynu v USD/MMBtu (Zdroj: Bloomberg)



Komodita byla i v průběhu prvního čtvrtletí velmi rozkolísaná a i nadále vhodná spíše pro krátkodobé obchodování. Důležitou úlohu hrálo počasí, ale především pak zprávy o hospodářském růstu ve Spojených státech, který začal výrazně zpomalovat a zvýšilo se riziko sklouznutí do recese.

Spotřeba

Odhad spotřeby plynu na výrobu elektrické energie byl snížen z červencových 29,7 Bcf/d na 29,2 Bcf/d. EIA očekává, že celková spotřeba zemního plynu vzroste v roce 2011 o 1,8% na 67,3 miliardy stop kubických denně (Bcf/d). Největší zásluhu na růstu bude mít oblast průmyslu a výroby elektrické energie. V roce 2011 by měla být dosažena spotřeba 18,5 Bcf/d (+2,1%) a 20,7 Bcf/d (+2,4%). V roce 2012 by se měla celková spotřeba plynu

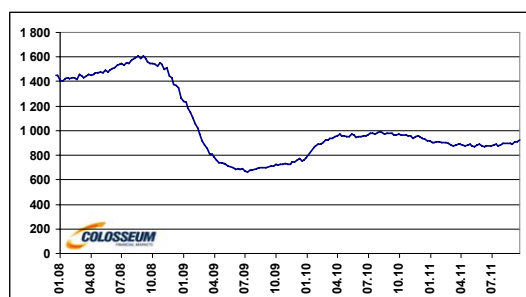
zvýšit o 0,6% na 67,7 Bcf/d.

Produkce a importy

V roce 2011 by se celková produkce měla pohybovat na úrovni 65,8 Bcf/d, což představuje nárůst oproti předchozímu roku o 6,4%. Většina růstu pochází z projektů na pevnině, které více než vyváží pokles produkce v Mexickém zálivu (-13,9%). V roce 2012 by se celková produkce měla zvýšit o 1,7% na 66,9 Bcf/d. Statistiky společnosti Baker Hughes odhalily, že množství aktivních vrtů vzrostlo na konci září na 912. K 20. květnu bylo aktivních jen 866 vrtů. EIA varuje, že pokud bude množství vrtů pokračovat v růstu, potom by se mohl zvýšit i odhad produkce pro rok 2012.

Zvyšující se produkce v USA snížila závislost na importech a podpořila exporty. EIA očekává v roce 2011 pokles importů o 4,1% na 8,7 Bcf/d. V roce 2012 bychom se měli dočkat poklesu o 3,8% na 8,4 Bcf/d. Dovozy LNG pravděpodobně poklesnou z 1,2 Bcf/d v roce 2010 na 1,0 Bcf/d v letošním roce.

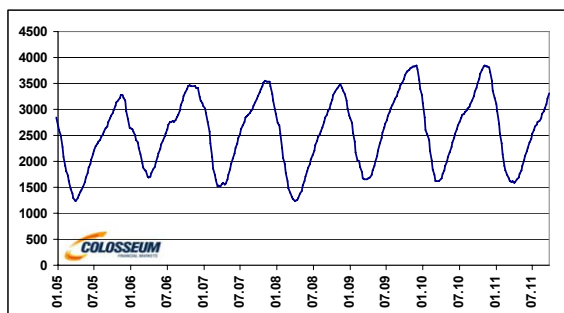
Obr. 18: Počet aktivních vrtů v USA (Zdroj: Baker Hughes)



Na obrázku je zachyceno množství aktivních vrtů ve Spojených státech. Je zřejmé, že v posledních měsících jsme opět svědky růstu, a to i přes pokles cen komodity. Vyšší nabídka v kombinaci se zpomalující ekonomikou není pro plyn dobrou zprávou.

Zásoby plynu v USA se k 16. září pohybovaly na úrovni 3,201 bilionu stop kubických, což je o 139 Bcf méně oproti stejnému období předchozího roku.

Obr. 19: Zásoby plynu v USA v miliardách kubických stop (Zdroj: Bloomberg)



EIA očekává průměrnou spotovou cenu plynu v roce 2011 na úrovni 4,20 dolaru za MMBtu. V roce následujícím by se měla pohybovat na úrovni 4,3 dolaru za MMBtu. Příčinou růstu má být nižší tempo růstu produkce v USA.

Situace na trhu s plynem není z fundamentálního pohledu příliš růžová. Komodita se několik měsíců pohybovala v obchodním pásmu. V posledních týdnech však byla proražena jeho dolní hranice a komodita pokračuje v poklesu. Aktuálně se nachází již pod psychologickým supportem na úrovni kolem 4 dolarů. Poslední makroekonomické statistiky naznačují, že hospodářský růst v USA začíná opět zpomalovat a riziko recese se zvyšuje. Zároveň jsme svědky zvyšujícího se počtu aktivních vrtů, díky čemuž roste i nabídka. Kombinace výše uvedených faktorů je pro plyn velmi špatnou zprávou. Výhled pro nejbližší týdny není příliš příznivý. Vstup do střednědobých a dlouhodobých long pozic příliš nedoporučujeme. Plyn je vhodný pro krátkodobé obchody.

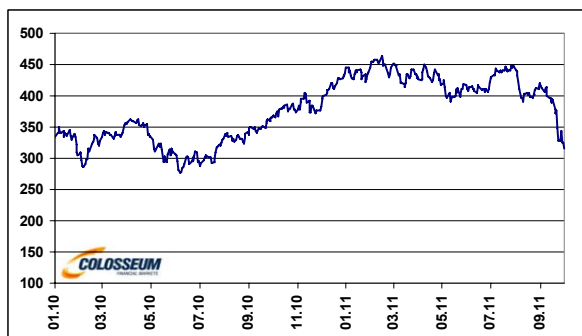
Průmyslové kovy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Měď

Cena mědi v průběhu třetího čtvrtletí prudce propadla. V únoru letošního roku bylo dosaženo několikaměsíčního maxima. Vrchol z počátku srpna byl již níže, následoval prudký pokles a proražení silného supportu na úrovni kolem 390 centů. Na konci září se cena pohybovala na úrovni kolem 325 centů.

Obr. 20: Cena mědi v US centech/libru
(Zdroj: Bloomberg)

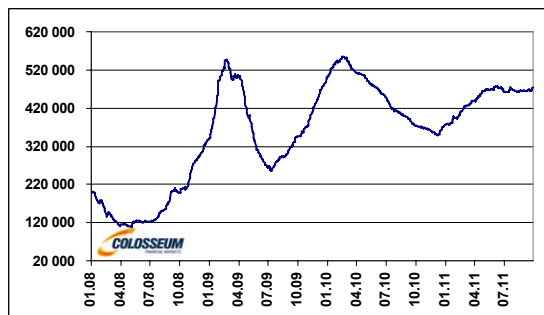


Cenu kovu ovlivňovaly v průběhu posledního čtvrtletí především obavy ze zpomalujícího globálního hospodářského růstu, návratu recese do Spojených států a dluhové problémy v Evropě, které způsobovaly turbulence na finančních trzích jako celku. Díky zhoršujícím se makroekonomickým faktorům uzavírali investoři své rizikovější pozice, což se negativně odrazilo i na komoditních trzích. Strach z recese se nepříznivě odrazil primárně na cyklických komoditách, přičemž měď byla v jejich čele. Rozvíjející se trhy nadále bojují s vysokou inflací. Úrokové sazby tudíž zůstávají vysoko, což se negativně odráží na ekonomickém růstu. Restriktivní zůstává monetární politika i v Číně, která je jedním z největších

spotřebitelů kovu na světě.

V roce 2011 by měla spotřeba růst 4 procentním tempem na 19,8 milionu tun (odhady Abare). Za růst ve druhém pololetí by měla být zodpovědná převážně Čína. V první polovině roku se spotřeba zvyšovala ve Spojených státech a v Německu. Ekonomický růst zde ovšem zpomaluje, což by se mělo odrazit i na spotřebě. Spotřeba mědi v Číně by se v roce 2011 měla zvýšit o 4% na 7,8 milionu tun. V roce následujícím bychom se měli dočkat růstu o 3% na 8 milionů tun. Těžba v dolech by se v roce 2011 měla zvýšit o 5% na 16,9 milionu tun. Vyšší produkce bychom měli být svědky v Africe a Jižní Americe. V roce 2012 bychom měli být svědky růstu produkce o 7% na 18 milionů tun. Produkce rafinované mědi by se v roce 2011 měla zvýšit o 2% na 19,6 mil. tun. V roce následujícím pak o 4% na 20,4 milionu tun.

Obr. 21: Zásoby mědi na LME v tunách
(Zdroj: Bloomberg)



Obr. 22: Zásoby mědi v Shanghai v tunách
(Zdroj: Bloomberg)



Z grafů o zásobách monitorovaných LME je zřejmé, že zásoby v posledním čtvrtletí stagnovaly. Vývoj v Šanghaji byl v průběhu uplynulých 3 měsíců odlišný. Tamní zásoby se mírně zvýšily. Na konci června poklesly na několikaměsíční minimum. Potom následoval růst.

Globální ekonomický růst zpomaluje. Evropě i Spojeným státům hrozí návrat recese. Na rozvíjejících se trzích jsme stále svědky vyšší inflace a restriktivní měnové politiky. Inflační tlaky nicméně pozvolna polevují. Finanční trhy i nadále znervózňuje dluhová krize v Evropě. Makroekonomické faktory jsou v popředí. Mohou během chvíle otočit vývoj na komoditních trzích o 180 stupňů a určit směr na několik dalších měsíců. S napětím se sledují především kroky Fedu, který by mohl v následujících 3 měsících představit další kolo kvantitativního uvolňování. Pod drobnohledem je i monetární politika jiných centrálních bank. Vyloučit nelze ani nové fiskální stimuly. Zcela zásadní je pak vývoj v předlužené eurozóně. Výrazné změny výše uvedených faktorů mohou mít na komodity zcela zásadní vliv. Volatilita na trzích pravděpodobně přetrvá. Měď se dostala do dlouhodobého sestupného trendu. Výprodeje v září byly extrémní. Korekce vzhůru je v následujících měsících pravděpodobná. Zcela zásadní budou pro komoditu i nadále makroekonomické faktory, které budou působit na finanční trhy jako celek. Případné fiskální stimuly, kvantitativní uvolňování 3.0, dočasné vyřešení situace v předlužené Evropě či snižování úrokových sazeb v rozvíjejících se zemích by bylo pro komoditu pozitivní zprávou.

Drahé kovy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Zlato

V treťom štvrtroku 2011 bolo zlato veľmi volatilné. V júli a auguste silný dopyt investorov vyhnal jeho cenu na nové historické maximum. Začiatkom septembra bol stanovený rekord 1923,7 USD za trójsku uncu. Potom sa však trend obrátil a zlato znehodnotilo na 1622 dolárov.

Podľa údajov World Gold Council bol celosvetový dopyt po zlate v druhom štvrtroku 920 ton, čo predstavuje medziročný pokles o 17 %. V nominálnom vyjadrení bola spotreba 44,54 miliardy USD (medziročne zvýšenie o 5%). Vzhľadom k rýchlemu zdražovaniu zlata je prekvapujúco vysoká spotreba v klenotníctve. Dopyt tohto sektoru vzrástol v druhom štvrtroku o 6 % na 443 ton. Ťahúňom dopytu po zlate sú stále India a Čína, kde nastal rast celkovej spotreby o 38 % na 248 ton, respektívne o 28 % na 166 ton. Obe krajiny rýchlo bohatnú a zároveň bojujú s nadmernou infláciou. Tamajší obyvatelia preto uprednostňujú nákup reálnych aktív. Podľa Bombay Bullion Association by tohtoročný dovoz zlata do Indie mohol vzrásť až na 1000 ton. Strana ponuky už reaguje na veľmi vysokú cenu. Ťažobná produkcia sa zvýšila medziročne o 7 % na 709 ton.

Investori mali počas letných mesiacov veľkú chuť nakupovať drahé kovy. Dôvodom bolo predovšetkým prehĺbenie juhoeurópskej krízy. Bankový sektor Talianska, Španielska a už aj Francúzska sa trápia s vysokým objemom nesplácaných úverov. Prípadný krach Grécka, pri ktorom by sa musela odpísať časť hodnoty jeho dlhopisov, by mohol niekoľko veľkých inštitúcií dostať na pokraj bankrotu. Európsky

medzibankový trh začal zamŕzať, čo prinútilo Európsku centrálnu banku, aby v auguste začala od bánk nakupovať aj španielske a talianske vládne dlhopisy. Od mája 2010, kedy začala skupovať grécke štátne dlhopisy, už do svojej bilancie pridala vládne obligácie juhoeurópskych krajín za približne 180 miliárd EUR. Jedná sa o veľmi kontroverznú menovú politiku, ktorá by ešte pred niekoľkými rokmi vôbec nepripadala v úvahu. Ďalším záchranným opatrením bolo poskytnutie dolárových šesťmesačných úverov.

V z h ľ a d o m k zhoršujúcemu s a ekonomickému v ý h ľ a d u a európskym p r o b l é m o m o č a k á v a l i investori, že a m e r i c k á centrálna banka vyhlási t r e t í p r o g r a m kvantitatívneho uvoľňovania. F E D v š a k k t o m u t o rozhodnutiu nedospel, len na konci septembra uviedol, že zmení štruktúru svojej bilancie. Žiadne nové lacné peniaze do obehu zatiaľ nenaleje. Na i n v e s t o r o v zapôsobila tato správa ako studená sprcha a niekoľko dní



INVEST Premium

Investice, která Vám chce vydělat

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

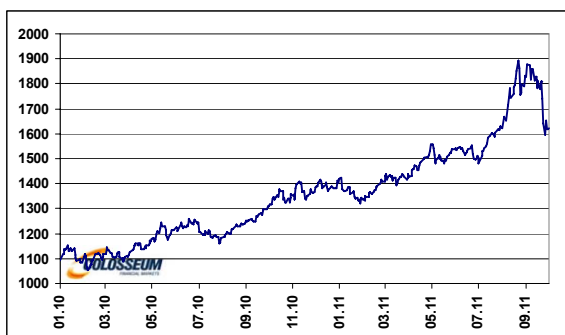
COLOSSEUM
FINANCIAL MARKETS

www.colosseum.cz

po zasadaní boli drahé kovy pod silným predajným tlakom.

Podľa nášho názoru americká centrálna banka podľahne v nasledujúcich mesiacoch tlaku rýchlo sa zhoršujúcich ekonomických údajov a pristúpi na nový monetárny stimul. O obnovení programu kvantitatívneho uvoľňovania opäť uvažuje aj britská centrálna banka. Uvoľnenejšia menová politika by koncom roka mohla byť schválená aj v niektorých rozvíjajúcich sa krajinách. V Brazílii boli na konci augusta znížené hlavné úrokové sadzby o 0,5 pb na 12 % a analytici očakávajú, že do konca roka by mohla nastať ďalšia redukcia až o 1 %. Prístup k lacným peniazom by mal byť jednoduchší. Preto v nasledujúcich troch mesiacoch predpokladáme zotrvanie ceny zlata v dlhodobom vzostupnom trende. Krátkodobé výkyvy nadol budú vhodné na nákup.

Obr. 23: Cenový vývoj zlata v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



Striebro

Striebro v júli a auguste tiež zhodnotilo, keď jeho cena vzrástla z 35 na 44 USD za trójsku uncu. V septembri však nastal prudký výpredaj a do nového štvrťroku vstúpila komodita na 30 dolároch. Krátkodobý panický výpredaj na konci septembra spôsobil na niekoľko hodín zníženie ceny až na 26

dolárov.

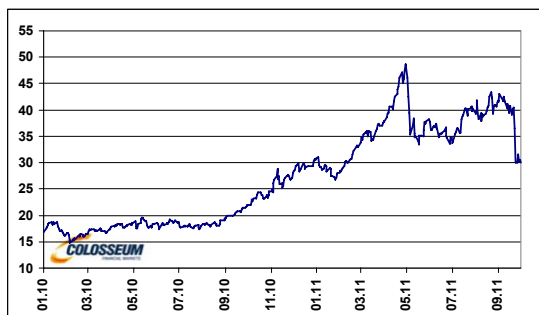
Stav priemyslu vo svete sa zhoršuje. Celosvetový index nákupných manažérov vo výrobnom sektore vydávaný bankou JP Morgan Chase sa v auguste znížil na 50,1 bodu. To je najnižší stav od júna 2009. Hodnoty pod 50 signalizujú kontrakciu. Tá nastáva v USA, eurozóne, Veľkej Británii a aj v Číne.

Investori sa s obavami pozerajú predovšetkým na Čínu, ktorá je najväčším spotrebiteľom kovov na svete. Index nákupných manažérov sa tu nachádza pod hodnotou 50 už 3 mesiace v rade, čo je najdlhšie obdobie kontrakcie od roku 2009. Čínska centrálna banka pozorne sleduje spomaľovanie. Vo svojej reštriktívnej menovej politike je už menej prísna, a to aj napriek najvyššej inflácii za posledných 37 mesiacov.

Predaje elektroniky vo vyspelých krajinách stagujú, keďže optimizmus domácností výrazne poklesol. Americká asociácia výrobcov polovodičov uviedla, že v júli predali členovia asociácie polovodiče za 24,9 miliardy USD. To je o 1,1 percenta menej oproti rovnakému mesiacu minulého roka.

Extrémny prepád ceny striebra výrazne narušil vzostupný trend a obrovská volatilita má na záujemcov o nákup odradzujúce účinky. Investori sa taktiež obávajú malého dopytu po fyzickom kove v prípade nastatia recesie vo vyspelých krajinách. V poslednom štvrťroku predpokladáme prešľapovanie tohto kovu na mieste.

Obr. 24: Cenový vývoj striebra v USD/oz
(Zdroj: Bloomberg)



Platina a paládium

Platina a paládium boli v uplynulom štvrtroku slabé. V júli a auguste cena mierne rástla, v septembri však nastalo extrémne znehodnotenie. Platina oslabila z 1727 na 1523 USD za trójsku uncu. Cena paládia prepadla zo 752 na 614 USD/oz.

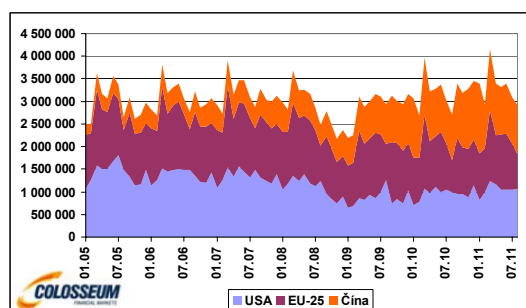
Kovy znehodnotili napriek pomerne priaznivým údajom o predajoch automobilov. Čínska asociácia producentov automobilov uviedla, že v auguste sa tu predalo 1,1 milióna osobných vozidiel, čo je o 7,3 % viac oproti rovnakému mesiacu minulého roka. V prvých ôsmich mesiacoch si Číňania odviezli domov 9,22 milióna nových áut (medziročný rast o 6,1 %). Vo vyspelých krajinách je situácia zmiešaná. Podľa údajov spoločnosti Autodata sa v auguste predalo v USA na anualizovanej sezónne očistenej báze 12,12 milióna osobných vozidiel. To je o 1 % menej oproti predchádzajúcemu mesiacu a o 5 % viac oproti minulému roku. Najslabší je európsky trh. Za prvých 8 mesiacov bolo podľa údajov Európskej asociácie producentov automobilov zaregistrovaných v EU27 približne 8,9 milióna osobných áut. To je o 1,3 % menej ako v rovnakom období minulého roka.

Ponuka pomaly rastie. Spoločnosť Impala Platinum, druhý najväčší producent platiny na svete, uviedla, že v 12 mesiacoch do konca

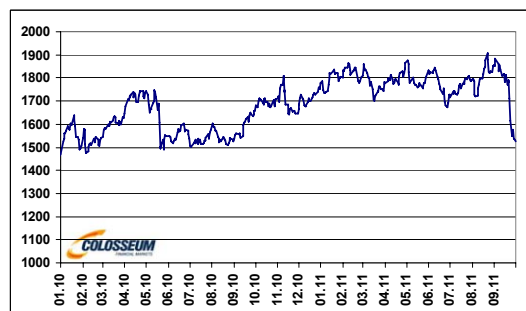
júna dodala 1,84 milióna uncí platiny. To je o 5,5 percenta viac oproti predchádzajúcim 12 mesiacom. Do roku 2014 chce manažment rozšíriť produkciu na 2 milióny uncí.

Platina a paládium sú z celého sektoru drahých kovov najslabšie. Obavy z recesie a následného poklesu záujmu o nákup automobilov by i naďalej mali zrážať ich cenu.

Obr. 25: Mesačné predaje osobných áut v kusoch (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 26: Cenový vývoj platiny v USD/oz
(Zdroj: Bloomberg)



Obr. 27: Cenový vývoj paládia v USD/oz
(Zdroj: Bloomberg)



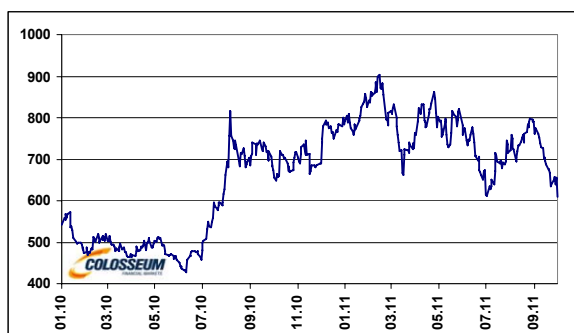
Obilniny a olejnin

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Pšenice

Cena pšenice na počátku třetího čtvrtletí prudce rostla. Na konci srpna však otočila o 180 stupňů a zamířila dolů. Kvartál ukončila na podobných úrovních jako na konci června. Aktuálně se pohybuje kolem hranice 640 centů.

Obr. 28: Cena pšenice v US centech/buši (Zdroj: Bloomberg)

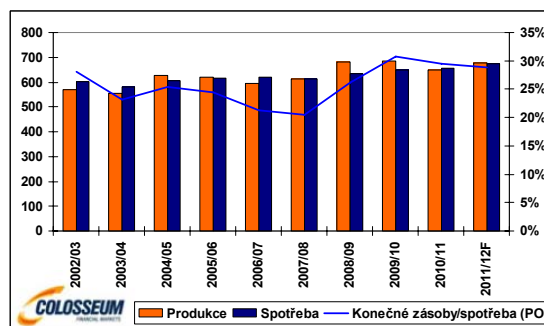


Cenu pšenice ovlivňovalo v posledním čtvrtletí především počasí. Významné pěstitelské regiony ve Spojených státech zasáhla největší sucha za několik desetiletí, což na trzích vyvolalo nervozitu a podpořilo cenu zemědělských komodit. Druhou stranou mince však byly zprávy o vyšší úrodě a levnější pšenici z Ruska a jiných východoevropských zemí. Odhad USDA za září počítá s celosvětovou produkcí pšenice v sezóně 2011/2012 na úrovni 678,12 milionu tun. Příčinou je vyšší úroda v Kanadě, EU-27 a na Ukrajině. V sezóně 2010/2011 se produkce pohybovala na úrovni 648,21 milionu tun. Odhad byl oproti srpnové predikci zvýšen. Celosvětová spotřeba by se dle odhadů

USDA měla pohybovat na úrovni 676,86 milionu tun, což je oproti minulé sezóně nárůst o 3,4 procenta. Konečné zásoby by se měly pohybovat na úrovni 194,59 milionu tun. Ve srovnání s rokem 2010/2011 se jedná o růst o 0,7%. Na této úrovni by byly zásoby druhé nejvyšší za posledních 10 let.

Z grafu celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě je zřejmé, že by spotřeba i produkce měla být v sezóně 2011/2012 ve světě vyrovnaná. Konečné zásoby by se měly oproti minulé sezóně zvýšit přibližně o 0,7%. Poklesu se dočká ukazatel poměru zásob ku spotřebě. Jedná se ovšem jen o nepatrný pokles z 29,6% na 28,8%. Z pohledu historie by měl ukazatel mírně poklesnout pod průměrnou hodnotu za posledních 50 let, která se pohybuje na 29,5%. Poměr zásob ku spotřebě bude třetí nejvyšší za posledních 10 let.

Obr. 29: Celosvětová produkce, spotřeba a poměr konečných zásob ku spotřebě-pšenice (Zdroj: USDA)



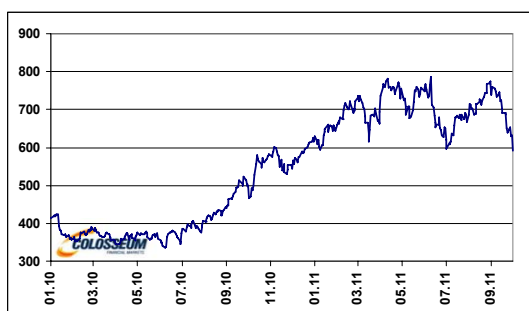
Komodita byla v posledních měsících ovlivňována především počasím. Poměr konečných zásob ku spotřebě naznačuje, že se zásoby nenacházejí na nijak kriticky nízkých úrovních. Produkce by měla v následující sezóně vzrůst. Stejně tak ovšem i spotřeba, kterou pravděpodobně potáhne vzhůru růst poptávky z oblasti výkrmu, kde by pšenice mohla začít nahrazovat dražší kukuřici. Stav mezi nabídkou a poptávkou by

měl být vyrovnaný. Pšenice se nachází na silném dlouhodobém supportu. Při jeho případném proražení by cena mohla pokračovat v poklesu. Výraznější posílení neočekáváme.

Kukuřice

Kukuřice v prvních dvou měsících čtvrtletí prudce posilovala a vyšplhala se až k úrovni kolem 780 centů. Potom ovšem následoval pokles. Na konci kvartálu se komodita obchodovala za cenu kolem 640 centů.

Obr. 30: Cena kukuřice v US centech/buši (Zdroj: Bloomberg)

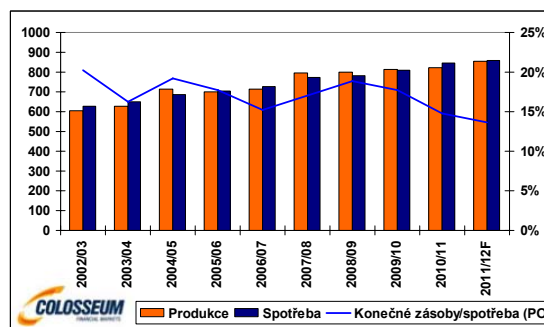


Kukuřici v posledních několika měsících podporovaly zprávy o horším počasí ve Spojených státech. Významné pěstitelské oblasti byly zasaženy extrémním suchem, které vzbuzovalo obavy z menší výnosnosti a nižší úrody. V září se ovšem komodita dostala pod prodejní tlak a neunikla výprodejům, stejně tak jako celý komoditní sektor. Poslední zpráva USDA počítá s celosvětovou produkcí v sezóně 2011/2012 ve výši 854,67 milionu tun, což je oproti předchozí sezóně o 3,7 procenta výše. Vyšší produkce se očekává v USA, Číně, Argentíně a Brazílii. Spotřeba by se měla pohybovat na úrovni 861,58 milionu tun, což je oproti minulé sezóně nárůst o 2,1 procenta. Mírný růst lze očekávat v oblasti výkrmu hospodářských zvířat, především pak v rozvíjejících se zemích. Vyššímu růstu ovšem budou pravděpodobně bránit i nadále

vysoké ceny a nahrazování komodity levnějšími alternativami. Za růst spotřeby bude zodpovědný i etanolový průmysl v USA, kde bychom se měli dočkat růstu o 2%. V roce 2011 a 2012 by měly Spojené státy vyprodukovat 53 a 57 miliard litrů alternativního paliva. Konečné zásoby by se měly v sezóně 2011-2012 pohybovat na úrovni 117,39 milionu tun, což je oproti minulé sezóně pokles o 5,6%.

Pohled na graf celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě odhalí, že by spotřeba i produkce měla být v sezóně 2011/2012 ve světě vyrovnaná. Úroveň zásob ku spotřebě dosáhne 13,7 procenta. V minulé sezóně se ukazatel pohyboval na úrovni 14,7%. Průměrná úroveň za posledních 50 let se pohybuje na 24,0%, což je výrazně nad očekávanou hodnotou pro sezónu 2011/2012. Ukazatel poklesne na nejnižší hodnotu za minimálně 10 let.

Obr. 31: Produkce, spotřeba a poměr konečných zásob ku spotřebě-kukuřice (Zdroj: USDA)



Kukuřici v posledních několika měsících podporovaly zprávy o nepříznivém počasí v USA. Sucho zde negativně ovlivnilo výnosnost. V posledních týdnech se situace však zlepšila a navíc jsme se na komoditních trzích dočkali výprodejů, které zasáhly i zemědělský sektor. Pro komoditu je podporou zvyšující se poptávka ve světě a stále velmi nízká úroveň globálních zásob. Nabídka by

v tomto roce měla držet krok s poptávkou. V případě kukuřice jsme stále svědky dlouhodobého růstového trendu. Výprodeje v září byly ovšem poměrně prudké. V nejbližších měsících bychom měli být svědky spíše širokého obchodního pásma. Z pohledu technické i fundamentální analýzy je nicméně kukuřice v rámci zemědělských komodit jednou z nejsilnějších.

Sójové boby

Sója se v průběhu posledního čtvrtletí pohybovala po většinu času v rámci širokého obchodního pásma. Na konci září ovšem podlehla výprodejům a cena se propadla až pod dolní hranici trading range. Třetí kvartál nakonec zakončila na hodnotách kolem 1220 centů za bušl.

Obr. 32: Cena sóji v US centech/bušl (Zdroj: Bloomberg)

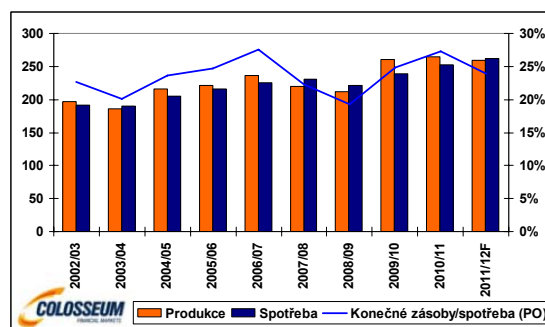


Poslední zpráva USDA počítá s celosvětovou produkcí sóji v sezóně 2011-2012 na úrovni 258,99 milionu tun, což je o 1,9 procenta méně oproti předchozí sezóně. O něco menší úroda se očekává v Číně, Spojených státech a v Brazílii. Celosvětová poptávka by se měla pohybovat na úrovni 262,24 milionu tun, což je oproti předchozí sezóně nárůst o 3,8 procenta. Konečné zásoby by se měly pohybovat na úrovni 62,55 milionu tun (o 9,1% níže oproti předchozímu roku). Globální spotřeba rostlinného oleje by se měla zvýšit

v sezóně 2011-12 o 3% na 155 milionů tun. Dlouhodobou podporou je růst populace v Číně a Indii a větší spotřeba při výrobě bionafty.

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 23,9%. V minulém roce se poměr pohyboval na úrovni 27,2%. Padesátiletý průměr se v případě ukazatele pohybuje na úrovni 16,5%. Je tedy zjevné, že zásoby komodity jsou dostatečné. Z pohledu posledních 10 let se aktuálně pohybuje na průměrné úrovni.

Obr. 33: Produkce, spotřeba a poměr konečných zásob ku spotřebě-sója (Zdroj: USDA)



Globální produkce a spotřeba by měla být, stejně jako v případě dvou výše uvedených komodit, v sezóně 2011-12 v rovnováze. Zásoby nejsou na nijak kriticky nízkých úrovních. Z pohledu technické analýzy není výhled pro komoditu příliš příznivý. Cena prorazila dolní okraj obchodního pásma a pokračuje v poklesu. Propad v září byl nicméně velmi prudký a dříve či později se dostaví korekce. S výrazným růstem nicméně v nejbližších týdnech nepočítáme.

Softs

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Káva

Letné mesiace cene kávy nepriali. V auguste sa táto komodita ešte pokúšala o vyrazenie nahor, ale predajný tlak spôsobený informáciami o vyššej produkcii bol nakoniec silnejší. Arabika znehodnotila z 265,6 na 228,9 US centa za libru. Robusta oslabilila v treťom štvrtroku z 2500 na 1979 USD za tonu.

Ponuka kávy na globálnom trhu je vysoká. Podľa údajov International Coffee Organization vyviezli producentské štáty v prvých 10 mesiacoch marketingového roka 2010/11 rekordných 89 miliónov vriec kávy. V rovnakom období predchádzajúcej sezóny to bolo len 78 miliónov. Produkciu kávy sa darí zvyšovať predovšetkým vo Vietname. V súčasnej sezóne 2011/12 by krajina mala dodať 22 miliónov vriec kávy. V predchádzajúcej sezóne bola produkcia na úrovni 18,7 milióna vriec. Dôvodom je priaznivé počasie a výborný stav stromov, keďže vďaka vyšším príjmom používajú farmári viac chemických postrekov a hnojív. Veľkosť plantáží sa tu v prebiehajúcej sezóne 2010/11 zvýšila o 1,8 percenta na 1,35 milióna akrov.

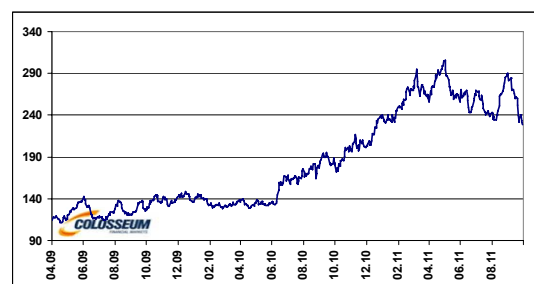
V auguste patrila káva medzi silnejšie komodity hlavne vďaka informáciám z Kolumbie, ktorá je tretím najväčším producentom tejto komodity na svete. Národná federácia kolumbijských pestovateľov kávy uviedla, že vývoz kávy z krajiny poklesol v auguste medziročne o 38 percent na 374 000 vriec. To je najnižší jednomesačných údaj od septembra 1988. Veľkosť zozbieranej úrody sa znížila o 24

percent na dvojiročné minimum. Príčinou boli prudké dažde, ktoré výrazne spomalili zber kávy. Federácia je však optimistická a v sezóne 2011/12 predpokladá rast produkcie z tohtoročných 8,7 milióna vriec na 10 miliónov vriec.

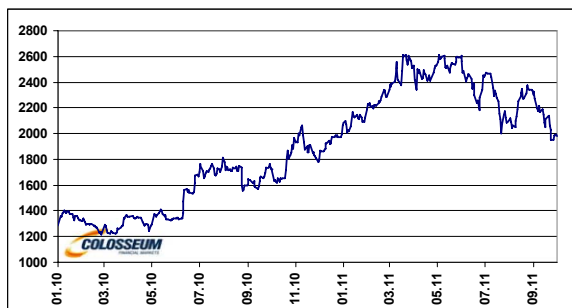
Výrobcovia balenej kávy prestali zvyšovať ceny svojich produktov. Niektorí dokonca začali kvôli slabému dopytu spotrebiteľov so zlacňovaním. Americký výrobca kávy JM Smucker, ktorý od mája 2010 do mája 2011 zvýšil ceny o takmer 40 %, v lete znížil ceny o 6 %. Taktiež spoločnosť Kraft Foods sa rozhodla pre mierne zlacnenie.

V nasledujúcich troch mesiacoch predpokladáme pomalé pokračovanie zostupného trendu, ktorý začal v máji. Americkí meteorológovia predpokladajú, že klimatický fenomén La Nina, ktorý v posledných rokoch výrazne poškodil kolumbijskú úrodu, by na jeseň mal byť veľmi mierny. Produkčné výpadky sa preto neočakávajú.

Obr. 34: Cenový vývoj kávy Arabika v US centoch/libru (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 35: Cenový vývoj kávy Robusta v USD/tonu (Zdroj: Bloomberg)



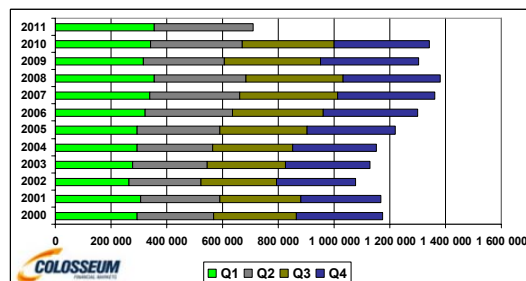
Kakao

Cena kakaa pokračovala v treťom štvrtroku v zostupnom trende a znížila sa z 3000 na 2608 USD za tonu. Príčinou je rastúca globálna ponuka a jej previs nad spotrebou.

Produkcia kakaa v Pobreží slonoviny je tento rok vďaka ideálnemu počasiu rekordne vysoká. Do začiatku septembra bolo v tejto sezóne do tamajších prístavov privezených 1,414 milióna ton kakaových bôbov. Celková tohtoročná produkcia by podľa odhadu Ecobank Transnational mala byť 1,5 milióna ton. Rekordná úroda kakaa sa predpokladá aj v Ghane. Od začiatku sezóny do konca augusta tu do prístavov bol privezený 1 milión ton.

Spotreba kakaa sa pomerne prudko zvýšila. European Cocoa Association uviedla, že v druhom štvrtroku 2011 sa v Európe spracovalo rekordných 355 593 ton kakaových bôbov, čo je o 8 percenta viac oproti rovnakému obdobiu minulého roka.

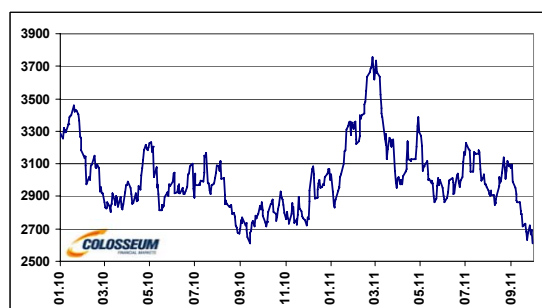
Obr. 36: Spotreba kakaa v Európe v tonách (Zdroj: ECA)



International Cocoa Organization predpokladá, že prebytok kakaa na globálnom trhu bude v tomto roku rekordných 325 000 ton. Organizácia očakáva, že dobré počasie bude zaznamenané aj v nadchádzajúcej sezóne 2011/12, vďaka čomu by svetový trh s kakaom mal zaregistrovať malý prebytok.

V súčasnosti je na trhu nadbytok kakaa, čo by i naďalej malo tlačiť jeho cenu nadol. Prognózy na sezónu 2011/12 počítajú s vysokou produkciou a pomalým zvyšovaním spotreby.

Obr. 37: Cenový vývoj kakaa v USD/tonu (Zdroj: Bloomberg)



Bavlna

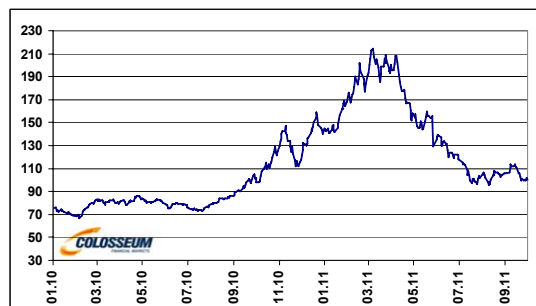
Cena bavlny pokračovala v júli v prudkom poklese. V ďalších dvoch mesiacoch sa však stabilizovala. Z júnových 119 centov znehodnotila komodita na 100 centov za libru.

International Cotton Advisory Committee upravila svoju predpoveď celosvetovej produkcie bavlny v marketingovom roku 2011/12 na 26,9 milióna ton, čo je o 8 % viac oproti predchádzajúcemu roku. Viac bavlny by mali dodať predovšetkým Čína, India, Pakistan a Austrália. Čo sa týka spotreby, tak v jej prípade ICAC očakáva zvýšenie o 1,5 % na 24,7 milióna ton. Nárast dopytu sa predpokladá v Číne, Indii a Pakistane. Vďaka prebytku na úrovni 2,2 milióna ton by sa celosvetové zásoby mali medziročne zvýšiť o 24 % na 11,2 milióna ton.

V auguste a začiatkom septembra boli Spojené štáty postihnuté suchom, ktoré poškodilo predovšetkým texaské polia s bavlnou. Obdobie od októbra 2010 do augusta 2011 bolo najsuchších 11 mesiacov v Texase od roku 1895. Podľa predbežného prieskumu Ministerstva poľnohospodárstva USA by až tretina polí mohla byť vážne poškodená. USA sú najväčším exportérom bavlny na svete.

Prudké výpredaje na bavlnu už pravdepodobne skončili. Fundamentálna situácia začína byť opäť podporou pre cenu a neprekvapilo by nás, ak by koncom roka mala bavlna tendenciu zhodnocovať. V tomto roku bude na trhu prebytok, ale prvé indície od farmárov ukazujú, že budúci rok by mohli na bavlnu opäť zanevrieť. Podľa prieskumu spoločnosti Informa Economics sa na jar zmenší bavlnou osiata plocha v Spojených štátoch na 12 miliónov z tohtoročných 14,7 milióna akrov.

Obr. 38: Cenový vývoj bavlny v US centoch/libru (Zdroj: Bloomberg)



Cukor

Cukor zaznamenal v treťom štvrťroku veľmi nevyrovnaný vývoj. V júli vyskočila jeho cena z 26,3 na 31,5 US centa. Do polovice augusta nastal pokles naspäť na 26,5 centa. O niekoľko dní nato už cukor opäť atakoval 31,5 centa. V septembri nakoniec podľahol výpredaju a do nového štvrťroku vstúpil na 26 centoch.

Podľa údajov brazílskej asociácie pestovateľov cukrovej trstiny UNICA farmári na juhu krajiny (dodáva 90 % brazílskej produkcie) zožali v tejto sezóne do polovice septembra 375 miliónov ton cukrovej trstiny. To je o 10 percent menej oproti rovnakému obdobiu minulého roku. Produkcia cukru sa medziročne znížila o 8 percent na 23,1 milióna ton. Problémom brazílskych farmárov je nedostatočná rekultivácia polí. Podľa vládneho odhadu potrebuje presadiť približne 17 % plantáží, pričom poľnohospodári zatiaľ plánujú rekultivovať len 11 %. Výnosy cukrovej trstiny sú preto prekvapivo nízke.

V Indii, ktorá je po Brazílii druhým najväčším producentom cukru na svete, bolo tento rok zaregistrované normálne obdobie monzúnov. Vďaka nemu a väčšej ploche s cukrovou trstinou by v sezóne 2011/12 (začne v októbri) mala krajina dodať takmer 26 miliónov ton cukru. To by bol štvorročný rekord

a podstatné zvýšenie oproti práve skončenej sezóne 2010/11, keď sa očakáva výroba cukru približne 24,2 milióna ton. Ministerstvo poľnohospodárstva prognózuje, že žatva cukrovej trstiny bude na úrovni 342 miliónov ton, pričom v práve skončenej sezóne farmári pravdepodobne spracovali 339 miliónov ton.

V nasledujúcich troch mesiacoch by vývoj ceny cukru mohol byť rozkolísaný. V sezóne 2011/12 sa predpokladá relatívne vysoký prebytok cukru na svetovom trhu. Analytici spoločnosti Czarnikow prognózujú previs ponuky nad dopytom v rozsahu 5,3 milióna ton, keďže celková globálna produkcia by mala byť 176,3 milióna ton a spotreba 167,6 milióna ton. Analytici však svoje odhady prebytku postupne upravujú nadol. Ešte v máji predpokladali zástupcovia Czarnikow previs ponuky o viac ako 10 miliónov ton. V Brazílii momentálne ešte prebieha žatva. Investori budú netrpezlivo očakávať presnejšie informácie o veľkosti úrody. Táto neistota by v najbližších týždňoch mohla podporovať rast ceny cukru.

Obr. 39: Cenový vývoj cukru v US centoch/libru (Zdroj: Bloomberg)



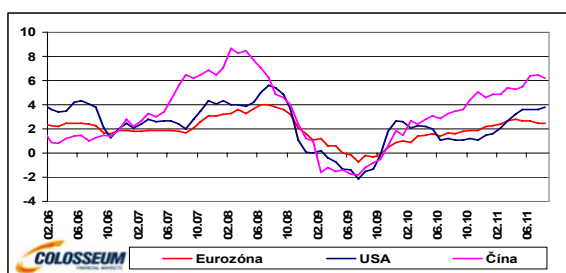
Meny

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

V treťom štvrtroku bolo na menových trhoch rušno. Americký dolár v júli a auguste mierne oslaboval. V septembri sa ale opäť stal útočiskom pre investorov podliehajúcich panike. Významné cenové výkyvy boli zaregistrované aj v prípade švajčiarskeho franku, ktorý najskôr zhodnotil na nové historické maximá. Po intervencii centrálnej banky sa ale dostal pod silný predajný tlak. Výpredaj postihol aj komoditné meny austrálsky a kanadský dolár.

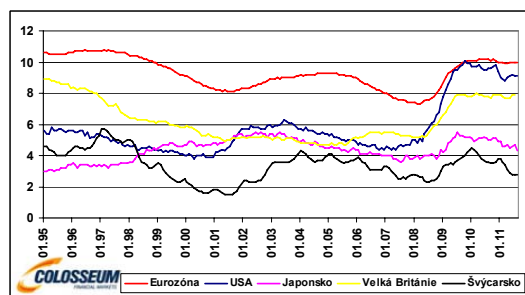
Hospodársky rast Spojených štátov je slabý. V druhom štvrtroku sa HDP najväčšej ekonomiky sveta zvýšil oproti predchádzajúcim trom mesiacom o analizovaných 1,3 percenta. Miera nezamestnanosti sa drží nad 9 percentami. Podporné opatrenia vlády a centrálnej banky vôbec nepomáhajú. Priemyselná aktivita klesá. Maloobchodné predaje stagnujú. Optimizmus domácností poklesol na najnižšiu úroveň od leta 2009. Rastie len inflácia. Index spotrebiteľských cien sa tu medziročne zvyšuje o takmer 4 percentá. Pre americký dolár, ktorý je stále považovaný za najdôležitejšiu rezervnú menu na svete, sú priaznivé problémy v iných regiónoch a únik investorov do bezpečných aktív.

Obr. 40: Miera inflácie vo vybraných krajinách v % (Zdroj: Bloomberg)



Euro oslabilo v treťom štvrtroku z 1,4502 na 1,3387 USD za 1 EUR. Dlhová kríza v južnej Európe sa ešte viac zhoršila a nepríjemne sa presúva do ostatných krajín. Európska centrálna banka začala v auguste odkupovať dlhopisy Španielska a Talianska, aby krátkodobo stabilizovala trhy. Európski vládni predstavitelia zatiaľ nevedia, ako vyriešiť krízu. Jedným z mála konkrétnych riešení je rozšírenie záchranného fondu EFSF na 780 miliárd EUR. Na konci septembra nemecký parlament hlasoval v prospech tohto návrhu, aj keď samotné Nemecko bude garantovať až 211 miliárd. Vytvorenie fondu síce neodstráni dlhodobý problém Európy, ktorým je nadmerné zadĺženie, ale aspoň krátkodobo by mohol obnoviť dôveru investorov v celý región. Ekonomické údaje sú v Európe veľmi negatívne. Nezamestnanosť sa v eurozóne nachádza na vysokých 10 percentách. Priemyselné objednávky sa v júli znížili medzi mesačne o 2,1 percenta a vzhľadom k oslabovaniu globálnej ekonomiky je ďalší pokles pravdepodobný. Pri takomto stave sa nedá očakávať veľká ochota podnikov najímať nových ľudí.

Obr. 41: Miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách v % (Zdroj: Bloomberg)



Veľká Británia je na pokraji recesie. HDP tu v druhom štvrtroku vzrástlo medzi kvartálne len o 0,7 percenta. Britská centrálna banka preto naznačila, že už na októbrovom zasadaní by sa mohla prikloniť k obnoveniu programu kvantitatívneho uvoľňovania. Kurz

Forex eBook

Co byste měli vědět, než začnete obchodovat

➔ téměř **200 stran** o Forexu

PDF ➔ **volně** ke stažení na:

www.colosseum.cz/forex-ebook



Colosseum Forex
Na klientech nám záleží!

Bližší informace o trzích, službách a rizicích naleznete na:

www.colosseum.cz



GBP/USD najskôr v júli a auguste mierne rástol, v septembri ale nastal prepád na 1,5600 dolára za libru. V posledných troch mesiacoch roka sa podľa nášho názoru dá očakávať ďalšie znehodnotenie v prípade, že centrálna banka začne presadzovať ďalšie liatie lacných peňazí do obehu.

Švajčiarsky frank najskôr zhodnotil z júnových 0,8404 CHF za 1 USD na nové historické minimum 0,7071 franku na začiatku augusta. Centrálna banka však stratila trezlivosť a začala intervenovať na menovom trhu. Vďaka tomu sa kurz zvýšil do konca septembra na 0,9082 CHF za 1 USD. Philipp Hildebrand, prezident Švajčiarskej centrálnej banky, uviedol, že centrálna banka je pripravená použiť všetky prostriedky, aby zabránila nadmernému posilňovaniu franku. Na začiatku septembra banka stanovila limit 1,2 CHF za 1 EUR, ktorý sa bude snažiť dodržať. Od tohto oznámenia vzrástol kurz EUR/CHF z 1,1100 na 1,2160 na konci septembra. Hildebrand taktiež uviedol, že v druhom polroku by ekonomika malého alpského štátu mala oslabiť. Ďalšie zhodnocovanie franku by mohlo spôsobiť návrat recesie.

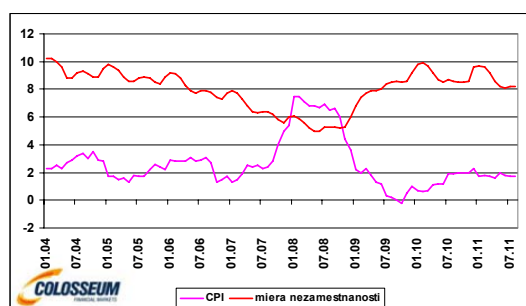
Japonskému jenu sa v treťom štvrtroku tiež darilo. Kurz USD/JPY poklesol z 80,56 jenu za 1 USD na 77,06 jenu. Japonsko sa otriaslo z marcového zemetrasenia pomerne rýchlo. Priemyselná produkcia i export sú už na takmer rovnakej úrovni ako pred katastrofou. Aj tu chcú centrálna banka a vláda bojovať proti zhodnocovaniu meny. Zatiaľ nepoužívajú priame nákupy jenu, ale iné nástroje. Vláda mimo iné uvoľní časť devízových rezerv na podporu exportérov. Ďalšie prudké zhodnocovanie v posledných mesiacoch roka preto neočakávame.

Česká koruna v júli a auguste stagnovala proti euru i doláru. Dariť sa jej prestalo až v

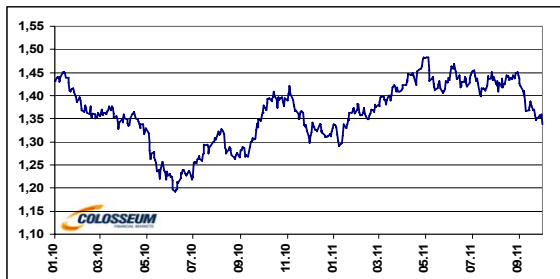
septembri. Kurz EUR/CZK sa zvýšil z 24,3 na 25,1 koruny za euro. V prípade menového páru USD/CZK nastalo zvýšenie z 16,7 na 18,2 koruny za dolár. Agentúra Standard & Poor's zvýšila rating Českej republiky o 2 stupne na AA-, čo je signál rastúcej dôveryhodnosti krajiny. Český ekonomický vývoj sa zlepšuje len veľmi pomaly. Miera nezamestnanosti stagnuje na úrovni 8,2 percenta, priemyselná produkcia rastie medziročne o slabých 4,4 percenta. Priemysel drží nad vodou len zahraničný dopyt. Tržby podnikov z predaja na domácom trhu už medziročne klesajú o takmer 3 percentá (zahraničné tržby rastú o 15,4 %). Inflácia je na prijateľnej úrovni 1,7 %, takže sa začína špekulovať o možnosti zníženia hlavných úrokových sadzieb zo strany centrálnej banky.

V nasledujúcich troch mesiacoch by na menových trhoch mala naďalej prevládať neistota, ktorá bude nahrávať americkému doláru. Zmena môže nastať, ak americká centrálna banka schváli ďalší program kvantitatívneho uvoľňovania.

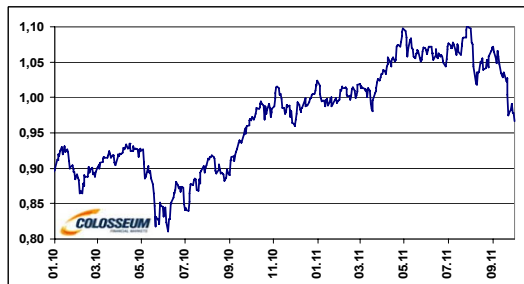
Obr. 42: Miera nezamestnanosti a inflácia v Českej republike v % (Zdroj: Bloomberg)



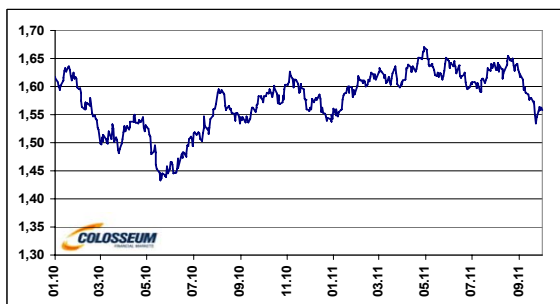
Obr. 43: Cenový vývoj EUR/USD (Zdroj: Bloomberg)



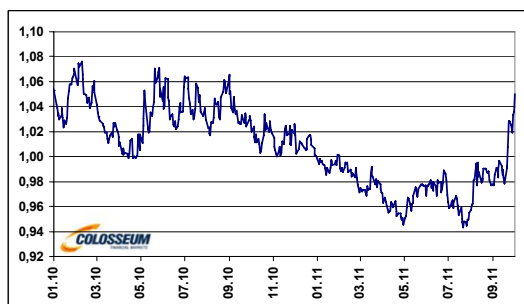
Obr. 47: Cenový vývoj AUD/USD (Zdroj: Bloomberg)



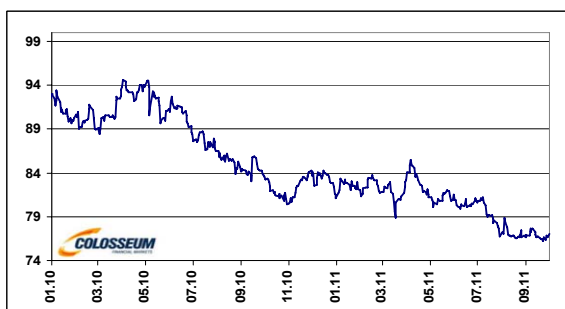
Obr. 44: Cenový vývoj GBP/USD (Zdroj: Bloomberg)



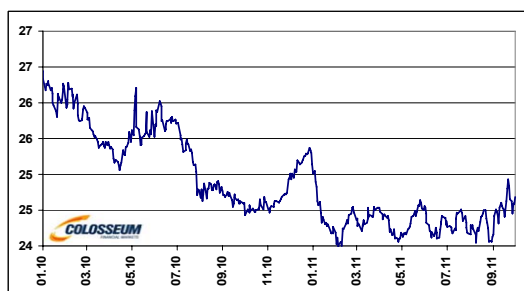
Obr. 48: Cenový vývoj USD/CAD (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 45: Cenový vývoj USD/JPY (Zdroj: Bloomberg)



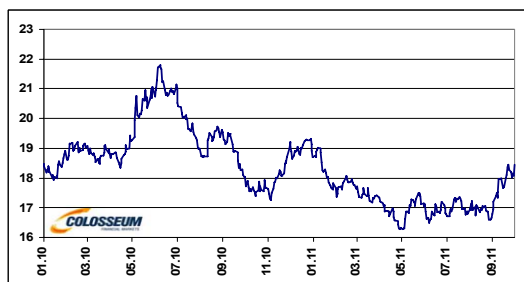
Obr. 49: Cenový vývoj EUR/CZK (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 46: Cenový vývoj USD/CHF (Zdroj: Bloomberg)



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

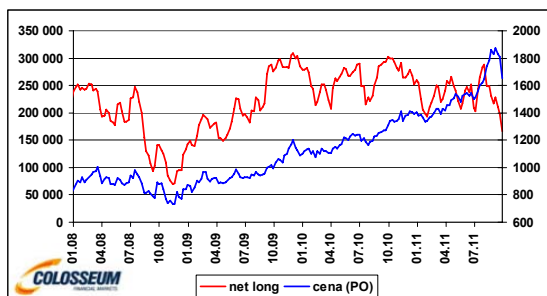


Pozície investorov

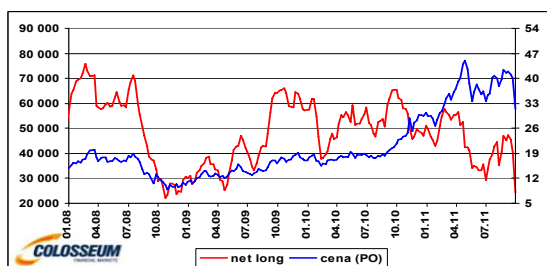
Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Podľa údajov Commodity Futures Trading Commission, ktorá sleduje americké derivátové burzy, investori v treťom štvrtroku výrazne znížili objem svojich komoditných pozícií. V septembri sa zbavovali predovšetkým drahých kovov. V prípade striebra sa čistá nákupná pozícia prepadla na najnižšiu hodnotu od mája 2009. Redukcia nákupných pozícií pokračovala aj v sektore obilnín a olejní. V prípade pšenice sú investori v čistej predajnej pozícii, ktorá je najväčšia od júla 2010. Do čistej predajnej pozície sa investori dostali už aj na kakau.

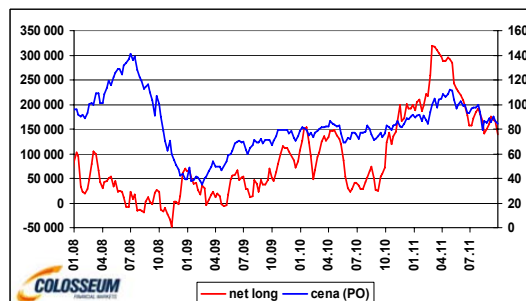
Obr. 51: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena zlata v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



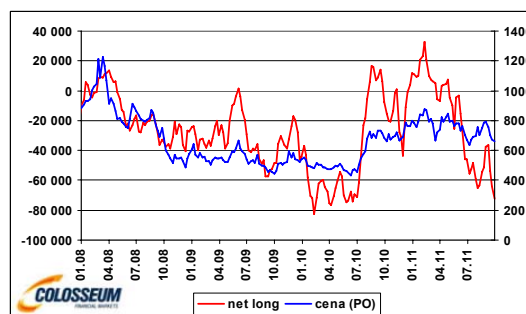
Obr. 52: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena striebra v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



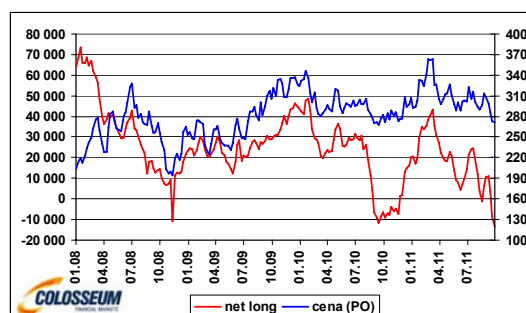
Obr. 53: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena ropy v USD/barel (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 54: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena pšenice v USD/bušel (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 55: Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena kakaa v USD/tonu (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. FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, S TÍM, ŽE ZA PŘESNOST A SPOLEHLIVOST INFORMACÍ OBSAŽENÝCH V TĚCHTO ZDROJÍCH ODPOVÍDÁ JEJICH ZDROJ. 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, OPCII NEBO JINÉM INVESTIČNÍM NÁSTROJI ZMIŇOVANÉM V TĚTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. OSTATNÍ POSKYTOVATELÉ INVESTIČNÍCH SLUŽEB NEBO JINÉ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TĚTO 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 TĚTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TĚTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TĚTO 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 OBSAŽENA V TĚTO 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 NESETE ZA NĚ PLNOU ODPOVĚDNOST. TATO ANALÝZA NENÍ INVESTIČNÍ SLUŽBOU VE SMYSLU UST. § 4 ODS. 2 PÍSM. E) ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU – INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ TÝKAJÍCÍ SE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ. 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.

© 2011 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