Colosseum Outlook

III.Q 2009

Boris Tomčiak, Petr Čermák

Analytické oddělení Colosseum, a.s.

Colosseum, a.s.

Londýnská 59

102 00 Praha 2

Tel.: +420-2-460-888-88

E-mail: info@colosseum.cz

www.colosseum.cz

Úvod

Již pravidelně vám přinášíme zprávy o dění na světových finančních trzích a ani třetí 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.

Příliv pozitivních makroekonomických zpráv ve druhém čtvrtletí pokračoval a vyvolal mezi investory vlnu optimismu, která byla podporována i ze strany úřadů a centrálních bank. Mnozí začali být přesvědčeni, že nejhorší z krize je za námi. Řada ekonomů očekává již na konci tohoto roku oživení americké ekonomiky. Optimismus se následně projevil i na akciových a komoditních trzích, které zažily prudký růst.

Akciové trhy navázaly na březnový úspěch a pokračovaly v růstu. Druhý kvartál se stal pro index S&P 500 z hlediska výkonnosti nejúspěšnějším obdobím od roku 1998. V květnu a červnu nicméně indexy narazily na rezistence a investoři začali přehodnocovat výhled ekonomiky a zisky jednotlivých firem. Na trzích se vynořily pochyby o udržitelnosti růstu z předchozích týdnů a americké akciové indexy se dostaly na důležité rozcestí. Vynikající čtvrtletí zažily akcie na emerging markets. Obzvláště dobře si pak vedly trhy v Asii.

Pozitivní nálada zasáhla i komoditní trhy a odrazila se na cenách řady titulů. Na několikaměsíční maximum se vyšplhala cena ropy a vynikající kvartál prožily i průmyslové kovy v čele s mědí. Prudký růst zažil i cukr a bavlna. Pod prodejní tlak se dostaly naopak obiloviny a zrniny. Příčinou byla vyšší produkce, nárůst osetí a příznivé počasí ve Spojených státech. Drahé kovy i nadále potvrzovaly svou pověst bezpečných přístavů v dobách krize.

Růst na komoditních trzích zapůsobil jako živá voda na australský a kanadský dolar. Druhý kvartál se stal příznivým obdobím i pro britskou libru. Americký dolar se naopak dostal opět pod prodejní tlak. Zvyšující se zadlužování největší ekonomiky světa vyvolává v investorech značné obavy o bezpečnost měny. Japonský jen se pohyboval v trading range. Dařilo se české koruně.

Report připravil analytický tým Colosseum, a.s.:

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Datum: 17. července 2009

Kapitálové trhy na dosah

komodity, akcie, měny, dluhopisy

Společnost Colosseum, a.s. je nejvýznamnější český obchodník s cennými papíry se specializací na burzovní a OTC deriváty: komoditní a finanční futures a opce, akciové CFDs a měny na Forexu.

Klientům nabízíme široké portfolio služeb, které osloví všechny typy investorů a sahá od zprostředkování burzovních obchodů přes poradenství až po správu prostředků profesionálními portfolio managery a outsourcing řízení rizik. Bližší informace o trzích, službách a rizicích obchodování naleznete na www.colosseum.cz .

Jsme tu pro Vás a Vaše obchody!

COLOSSEUM
Riziko pod kontrolou

Colosseum, a.s., Licencovaný obchodník s cennými papíry
Asset Management & Brokerage, **www.colosseum.cz**

Obsah:

ÚVOD 2
AKCIOVÉ TRHY 5
DLHOPISY 10
ENERGIE 11
Ropa 11
Zemní plyn 14
PRŮMYSLOVÉ KOVY 17
Měď 17
Hliník 18
Nikl 19
Zinek a olovo 20
DRAHÉ KOVY 22
Zlato 22
Striebro 23
Platina a paládium 24
OBILNINY A OLEJNINY 26
Pšenica 26
Sója 26
Kukurica 27
MASA 29
Vepřové 29
Hovězí 30
SOFTS 31
Káva 31
Kakao 31
Bavlna 32
Pomarančový koncentrát 31
Cukor 34
MENY 37
Euro 37
Britská libra 38
Japonský jen 39
Švajčiarsky frank 40
Austrálsky dolár 41
Kanadský dolár 41
Česká koruna 42
UPOZORNĚNÍ 44

Akciové trhy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Akciové trhy zažily po několika měsících výprodejů první čtvrtletí růstu. Americké indexy vytvořily na počátku března minimum a zamířily prudce vzhůru, přičemž v růstu pokračovaly až do konce června. Pro S&P 500 se druhý kvartál stal z hlediska výkonnosti nejúspěšnějším obdobím od roku 1998. V květnu a červnu nicméně indexy narazily na rezistence v podobě 200 denního klouzavého průměru a maxima na úrovni z počátku tohoto roku. S&P 500 se zastavil na úrovních kolem 950 bodů, přičemž v průběhu června se pohyboval v rozmezí 900-950 bodů. Po extrémních výprodejích, kterých jsme v předcházejících měsících byli svědky, je pochopitelné, že se americké akcie na těchto významných rezistencích zastavily a bojují s jejich proražením. Mnohem příznivější situace je v zámoří, obzvláště pak na emerging markets. Řada akciových indexů zde již překonala důležité rezistence a pokračuje v přesvědčivém růstu. Jedná se především o region Asie. Index Nikkei 225 zažil obdobný vývoj jako americké akcie, nicméně v březnu již nepoklesl na nové minimum a vytvořil tak dvojité dno. To ukazuje, že je o něco silnější oproti americkým kolegům. Ještě lépe na tom byl index Hang Seng, který vytvořil v březnu dvojité dno a vzrostl o více jak 60%. Podobně na tom byl i indický index Nifty (+66%) a jihokorejský KRX100 (+33%).

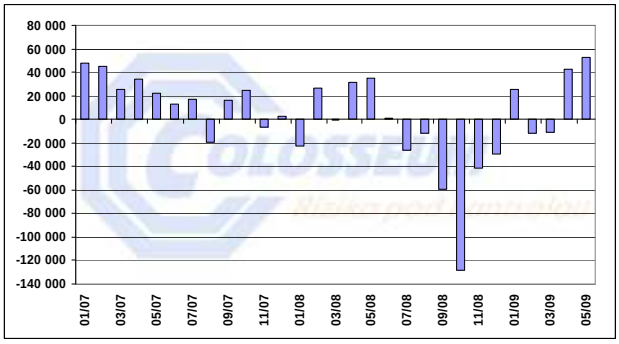
Tab. č. 1: Hodnotové ukazatele vybraných indexů (Zdroj: Bloomberg)

Název	PE poměr	PB poměr	P/CF poměr	PS poměr	uzavírací hodnota	Změna YTD%	Změna 5YR%
Západní a severní Evropa							
AEX-Index	9,82	1,18	5,67	0,39	247,99	0,76	-26,15
AUSTRIAN TRADED ATX INDX	13,12	1,04	3,00	0,52	2003,07	14,37	-0,16
BEL 20 INDEX	-	1,11	-	0,73	1980,69	3,62	-19,08
CAC 40 INDEX	10,74	1,10	4,36	0,54	3042,19	-5,52	-17,17
DAX INDEX	25,62	1,22	1,08	0,50	4625,898	-3,92	17,46
SWISS MARKET INDEX	25,6	1,92	2,76	1,42	5344,719	-3,51	-4,27
DJ EURO STOXX 50 = Pr	17,92	1,16	2,04	0,58	2318,35	-5,37	-16,59
DJ STOXX 50 = PR	13,21	1,38	2,34	0,79	2043,11	-2,04	-23,15
DJ STOXX 600 = Pr	23,66	1,35	3,16	0,71	199,94	0,73	-15,85
FTSE MIB Index	10,18	0,84	2,07	0,57	18253,36	-6,27	-34,49
FTSE 100 INDEX	31,45	1,50	5,45	0,86	4172,172	-5,94	-4,80
FTSE 350 INDEX	45,12	1,48	5,43	0,80	2181,29	-3,91	-1,91
IBEX 35 INDEX	9,72	1,52	4,31	1,02	9448,199	2,71	16,82
PSI 20 INDEX	15,81	1,41	1,69	0,86	7073,738	11,55	-2,34
IRISH OVERALL INDEX	13,42	0,93	3,29	0,54	2675,13	13,86	-50,95
OBX STOCK INDEX	15,8	1,25	4,75	0,69	241,338	21,14	41,21
OMX COPENHAGEN 20 INDEX	12,95	1,48	7,40	0,88	282,523	13,92	5,66
OMX HELSINKI INDEX	18,61	1,50	12,84	0,62	5445,324	0,61	-5,97
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	12,29	1,60	2,39	1,00	784,831	18,25	14,29
Střední a východní Evropa							
BUDAPEST STOCK EXCH INDX	9,09	0,96	3,10	0,67	14416,95	17,79	24,31
WSE WIG 20 INDEX	32,08	1,21	3,63	0,69	1814,46	1,45	6,23
PFTS Index	2,51	0,83	8,45	0,38	384,63	27,61	186,20
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	14,99	1,17	3,56	1,11	887,6	3,43	12,87
RUSSIAN RTS INDEX $	6,38	0,79	2,05	0,83	890,19	40,52	54,72
SBI20 Slovenian Total Mt	83,93	1,00	3,90	0,46	4049,2	9,57	-9,16
SOFIX INDEX	8,5	1,02	4,32	1,08	348,34	-2,88	-32,37
FTSE/ASE 20 INDEX	9	1,18	1,67	0,99	1097,03	17,50	-11,56
MSCI EAFE	30,66	1,36	3,78	0,70	1272,48	2,83	-3,84
Severní Amerika							
DOW JONES INDUS. AVG	10,81	2,34	6,46	0,97	8201,457	-6,72	-19,52
NASDAQ 100 STOCK INDX	19,24	3,16	10,89	1,85	1412,44	16,29	-1,54
S&P 500 INDEX	14,01	1,91	5,44	0,92	885,7	-2,14	-20,30
RUSSELL 2000 INDEX	92,29	1,40	6,74	0,46	485,31	-3,06	-13,65
S&P 500 FINANCIALS INDEX	-	0,91	2,09	1,06	152,45	-9,86	-59,57
S&P 500 HOMEBUILDING IDX	-	0,89	1,49	0,39	195,97	-9,93	-69,73
S&P/TSX 60 INDEX	12,36	1,70	3,96	1,50	596,21	9,77	27,96
Jižní Amerika							
ARGENTINA MERVAL INDEX	9,63	1,25	8,50	0,87	1520,47	40,83	54,28
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	19,9	1,62	9,15	1,12	49734,57	32,11	137,51
MEXICO BOLSA INDEX	15,3	2,25	8,08	1,21	23488,55	4,88	135,30
VENEZUELA STOCK MKT INDX	2,53	0,14	0,79	0,45	45153,01	28,68	81,87
Asie							
MSCI AC ASIA PACIFIC	44,26	1,48	6,27	0,74	101,83	13,68	13,79
ISE NATIONAL 30	9,59	1,39	2,89	0,84	46989,2	34,25	103,23
BHSE ALL SHARE INDEX	27,52	1,13	9,22	2,59	1573,26	-12,79	3,57
KUWAIT SE PRICE INDEX	-	1,24	7,44	1,31	7612	-2,19	38,35
TADAWUL ALL SHARE INDEX	16,76	1,85	12,35	2,77	5413,232	12,71	-8,25
TEL AVIV 100 INDEX	31,7	1,98	6,71	1,34	785,18	39,19	31,68
BSE SENSEX 30 INDEX	15,85	3,01	10,74	1,82	13769,15	42,73	184,26
NSE S&P CNX NIFTY INDEX	16,02	2,97	11,38	1,73	4078,9	37,84	168,68
CSI 300 INDEX	29,98	3,41	6,62	2,28	3352,269	84,42	-
HANG SENG CHINA ENT INDX	16,6	2,10	17,62	1,63	10573,71	33,98	145,86
HANG SENG INDEX	15,86	1,73	7,95	2,19	17721,07	23,17	46,22
JAKARTA COMPOSITE INDEX	27,11	2,33	9,80	1,37	2083,247	53,70	174,21
KOSPI INDEX	32,05	1,15	-	0,69	1431,02	27,26	92,44
FTSE Bursa Malaysia KLCI	19,18	1,85	13,61	1,86	1065,47	21,53	25,09
STOCK EXCH OF THAI INDEX	19,83	1,26	8,05	0,64	575,87	27,98	-12,63
TAIWAN TAIEX INDEX	62,36	1,61	8,52	1,16	6668,14	45,24	16,71
THAI SET 50 INDEX	15,36	1,44	8,20	0,68	411,97	30,19	-8,56
NIKKEI 225	-	1,29	7,28	0,54	9420,75	6,33	-16,79
TOPIX INDEX (TOKYO)	-	1,14	4,64	0,47	888,54	3,41	-21,72
NZX ALL INDEX	38,09	1,17	8,15	0,75	691,047	0,90	-23,71
S&P/ASX 200 INDEX	22,37	1,53	6,48	1,19	3767,9	1,23	5,58
Afrika							
EGYPT HERMES INDEX	13,16	1,78	5,02	1,59	514,512	20,44	251,22
FTSE/JSE AFRICA TOP40 IX	12,42	1,92	6,41	1,52	19772,55	1,54	118,49

K růstu z březnových minim výrazně přispěl optimismus mezi investory, u nichž začal převažovat názor, že nejhorší z krize je již za námi. Dále pak značná přeprodanost akcií vyvolaná extrémním pesimismem na trzích, která přilákala finanční žraloky hledající výhodné nákupy. Zveřejňované makroekonomické statistiky ve světě začaly vykazovat známky zlepšení a naznačovat blížící se stabilizaci ekonomik, což ještě více podpořilo zájem o akcie. Optimismus na trzích přiživily i některé korporace svými solidními hospodářskými výsledky. Enormní prostředky

držené v hotovosti či bezpečných investicích se začaly postupně opět přesouvat k rizikovějším aktivům, což následně vyvolalo prudký růst na akciových a komoditních trzích.

Obr. 1: Přítok finančních prostředků do dlouhodobých podílových fondů (Zdroj: ICI)



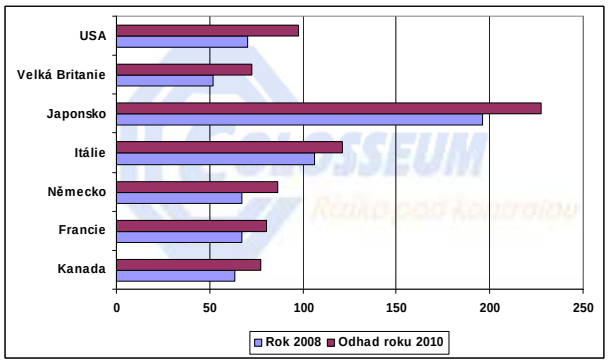
Zdá se, že zásahy států v podobě stimulačních balíčků v řádech desítek až stovek miliard dolarů začínají postupně v jednotlivých zemích zabírat. Stejně tak i kroky centrálních bank, které v mnoha případech snížily úrokové sazby k nule a volí i netradiční přístupy v podobě quantitative easingu. Finanční sektor se minimálně dočasně stabilizoval, což potvrzuje i úroveň Liboru (úroková sazba, za níž si banky půjčují na mezibankovním trhu) a OIS Spreadu. Ve Spojených státech k tomu bezesporu přispěla i změna účetních standardů. Finančním institucím tak byla poskytnuta mnohem větší volnost při oceňování toxických aktiv, což se projevuje i na hospodářských výsledcích firem. Úřady ve Spojených státech rozjely „pozitivní kampaň“, která má přesvědčit investory o lepší situaci na finančních trzích a v ekonomice. Podporují ji vhodným načasováním a kombinací pozitivních zpráv a projevů významných osobností z ministerstva financí, Bílého domu a centrální banky. Podpořily ji i tzv. stress testy, v nichž se snažily přesvědčit veřejnost o tom, že finanční sektor ve Spojených státech je zdravý, nenachází se v existenčních problémech a nepotřebuje příliš mnoho dodatečného kapitálu. Jak se ovšem ukázalo, mnozí výsledkům stress testů příliš nevěří. Obzvláště pak, když Mezinárodní měnový fond odhaduje, že ztráty spojené s krizí by mohly dosáhnout celosvětově až 4,1 bilionu dolarů. O nutnosti dalšího navyšování kapitálu u bank hovoří i bývalý guvernér FEDu Alan Greenspan. Aura klidu a bezpečí vyvolaná státem působí jako živá voda na akcie a pomohla primárně finančnímu sektoru. Akcie společností v indexu S&P500 financials vzrostly ve druhém kvartálu o 35%. Díky pozitivní náladě na trzích se bankám dařilo emitování nových akcií. Prudký růst cen zažil i trh s komoditami, což podpořilo i akcie komoditních společností. Mnozí očekávají, že ve druhé polovině roku již Spojené státy zažijí oživení ekonomického růstu. Velké naděje vzbuzuje i vývoj v Číně, kde se vládní úsilí (stimulační balíček) začíná projevovat na ekonomice. Mnozí se domnívají, že by nejlidnatější země světa mohla pomoci globální ekonomice lépe překonat současnou krizi a hospodářský útlum. Pozitivní zprávy přicházející v posledních týdnech z tohoto regionu proto také podporují optimismus na akciových trzích. Panika ustupuje, což potvrzuje i Volatility index, který ze svého říjnového maxima (89,53) poklesl na úroveň 26,35 bodů.

Ve světě i nadále pokračuje státní intervencionizmus a zadlužování. V posledních měsících se zvyšující se dluh stává hlavním strašákem investorů, obzvláště v případě Spojených států. Stále častěji je zmiňována hrozba inflace a devalvace národních měn. Obamova administrativa počítá se schodkem státního rozpočtu pro tento rok ve výši 1,8 bilionu dolarů. Peníze jsou získávány

Více informací na www.colosseum.cz

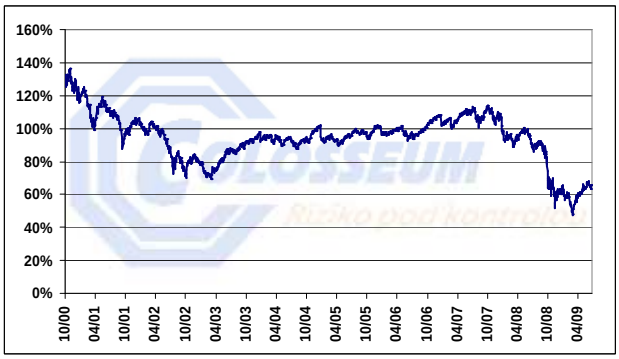
emitováním státních dluhopisů, přičemž jedním z kupujících je i centrální banka. Ta tímto způsobem monetizuje dluh a snaží se udržet pod kontrolou úrokové sazby dluhopisů, na které jsou navázány i úrokové sazby u hypoték. Trh nemovitostí je ve Spojených státech nadále v krizi a ceny pokračují v poklesu. Nízkými sazbami se centrální banka snaží podpořit refinancování hypoték a stabilizovat tak částečně trh. Zvyšující se zadlužování v kombinaci s klesajícím dolarem se přestává zamlouvat největším držitelům amerických státních dluhopisů. Obzvláště pak Čína a Rusko vyjadřují velmi hlasitě své obavy a volají po vzniku nové mezinárodní rezervní měny.

Obr. 2: Státní dluh k HDP v % (Zdroj: MMF)



Americké akciové indexy v současnosti již nelze považovat za podhodnocené. Stejně tak ovšem nejsou ani výrazně nadhodnocené. Pohled na graf zachycující poměr indexu Wilshire 5000, který obsahuje více jak 6 300 společností obchodovaných ve Spojených státech, a hrubého národního produktu odhalí, že se nacházíme těsně nad úrovní 60%. Hranice 60% je přitom od roku 1924 průměrnou hodnotou.

Obr. 3: Poměr indexu Wilshire 5000 a HNP USA

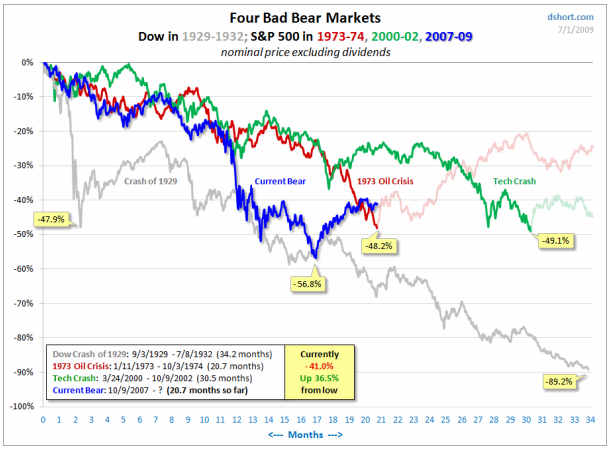


Pro lepší obrázek o současné situaci, v níž se nacházíme, uvádíme historické grafy a tabulky, které seznámí čtenáře s průběhem předchozích nejvýznamnějších bear marketů. Jsou zde znázorněny 4 nejvýznamnější medvědí trhy za posledních 100 let. Z hlediska času je zřejmé, že současný pokles trhů trvá již stejně dlouho jako v období 1973-74. Technologická bublina a krach ve 30. letech však měly ještě delšího trvání. Propady po roce 1929 trvaly přibližně 34 měsíců. Ropná krize v 70. letech poslala indexy do downtrendu na 20 měsíců. Technologická bublina na přelomu století na 30 měsíců. Zajímavý je i pohled na vývoj indexu S&P 500 od roku 1871. Pokud proložíme cenovým grafem trendovou linii, potom je zřejmé, že po výrazném překročení linie se index dříve či později začne vracet zpět, přičemž má tendenci propadnout pod linii a nezastaví se přímo na ní. Výše zmíněné argumenty tak nahrávají spíše pokračování poklesu. Druhou stranou mince je, že jsme v současnosti svědky podpůrných kroků ze strany států a centrálních bank, které v historii nemají obdoby. Extrémní pumpování peněz do ekonomiky by mohlo pomoci ukončit bear market mnohem dříve. Zajímavé údaje poskytují i tabulky o četnosti a velikosti korekcí v průběhu let 1929-1932, kdy se investoři stali svědky 5 korekcí, přičemž jedna přesáhla 48%. Růst z březnových maxim proto nemusí znamenat nutně počátek bull marketu. Zajímavý je i pohled na délku samotných bear a

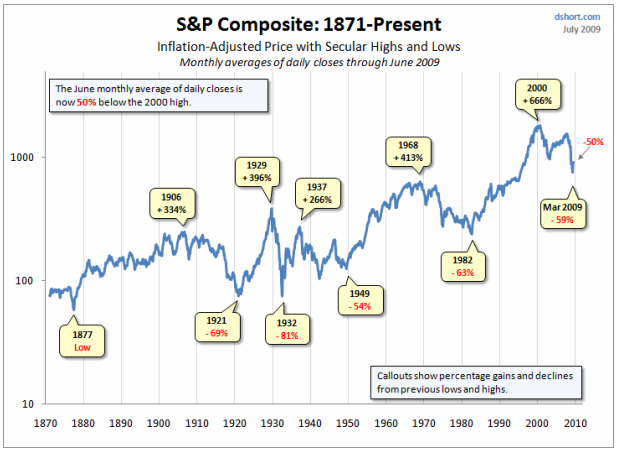
Více informací na www.colosseum.cz

bull marketů. Vidíme, že čím delší a intenzivnější byl předchozí bull market, tím větší potom nastává pád. Při posledním býčím trhu zhodnotily akcie o 666%, což je suverénně nejvíce. Otázkou tak zůstává, jak hluboký a dlouhý bude propad.

Obr. 4: Vývoj čtyř největších bear marketů (Zdroj:dshort.com)



Obr. 5: Vývoj indexu S&P v historii (Zdroj: dshort.com)



Tab. č. 2: Korekce v downtrendu v letech 1929-1932 (Zdroj: Dshort.com)

Dow Crash of 1929-1932 (34 Months)					
Bear Market Segments	Date	Close	Segment Loss/Gain	Decline from High	Length
Top	9/3/1929	381.17	-	-	-
1st Decline	9/3/1929 - 11/13/1929	198.69	-47.9%	-47.9%	10.1 weeks
1st Rally	11/13/1929 - 4/17/1930	294.07	48.0%	-22.9%	22.1 weeks
2nd Decline	4/17/1930- 12/16/1930	157.51	-46.4%	-58.7%	34.7 weeks
2nd Rally	12/16/1930 - 2/24/1931	194.36	23.4%	-49.0%	10.0 weeks
3rd Decline	2/24/1931 - 6/2/1931	121.70	-37.4%	-68.1%	14.0 weeks
3rd Rally	6/2/1931 - 7/3/1931	155.26	27.6%	-59.3%	4.4 weeks
4th Decline	7/3/1931- 10/5/1931	86.48	-44.3%	-77.3%	13.4 weeks
4th Rally	10/5/1931- 11/9/1931	116.79	35.0%	-69.4%	5.0 weeks
5th Decline	11/9/1931 - 1/5/1932	71.24	-39.0%	-81.3%	8.1 weeks
5th Rally	1/5/1932- 3/8/1932	88.78	24.6%	-76.7%	9.0 weeks
6th Decline	3/8/1932- 7/8/1932	41.22	-53.6%	-89.2%	17.4 weeks

Tab. č. 3: Dlouhodobé býčí a medvědí trhy v historii (Zdroj: Dshort.com)

Year	Market Milestone	Percent Change	Number of Years	Annualized Real Return with Dividends	Annualized Real Return, No Dividends
1877	Low	-	-	-	-
1906	High	333%	29	10.1%	5.1%
1921	Low	-69%	15	-2.0%	-7.5%
1929	High	396%	8	28.4%	21.9%
1932	Low	-81%	3	-41.2%	-44.9%
1937	High	266%	5	38.7%	32.1%
1949	Low	-54%	12	-0.8%	-6.2%
1968	High	413%	20	13.3%	8.8%
1982	Low	-63%	14	-3.0%	-7.0%
2000	High	666%	18	15.3%	11.9%
2009	March Low?	-58%	9	-9.2%	-10.8%

Based on S&P Composite monthly averages of daily closes.

Dlouhodobý výhled (několik let) akciovým trhům příliš nakloněn není. Střednědobě se sice můžeme dočkat růstu, který bude vyvolán uvolněnou měnovou a fiskální politikou, nicméně dříve či později nebude možné problémy tímto způsobem řešit. V případě předchozí krize se podařilo díky prudkému snižování úrokových sazeb problém odsunout do budoucna a akciové trhy na několik let ožily. O to horší ovšem jsou nynější následky a o to radikálnější je i současná snaha centrálních bank a států opět zamezit nevyhnutelné dlouhodobé recesi. Nyní již nejsou jen prudce snižovány úrokové sazby jako v období 2001-2003, ale přidávají se k tomu i enormní stimulační balíčky, zadlužování států a quantitative easing. Hlavní problémy navíc zatím nezmizely. Americké finanční instituce jsou sice na první pohled v lepší kondici, nicméně špatná aktiva nadále zůstávají v jejich

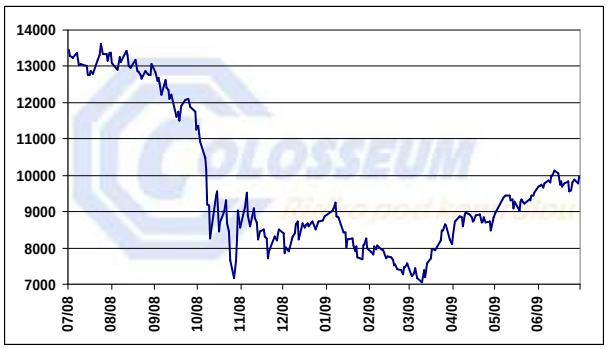
Více informací na www.colosseum.cz

rozvahách. Státní stimuly směřují k nekompetentním, nezodpovědným a v minulosti chybujícím subjektům. Jsou podporovány společnosti, které by bez pomocné ruky státu dávno zbankrotovaly. Firmy, které se chovaly zodpovědně, na to jen doplácejí. Hrozí vznik zombie bank, které budou v jádru nezdravé a budou jen vysávat kapitál ze systému. Podobnou situaci bylo možné pozorovat v Japonsku. Amerika se vydává stejnou cestou. Ceny nemovitostí v USA stále klesají a zatím nelze hovořit o potvrzeném dnu. Problém ze subprime hypotékami je sice již z velké části za námi, nicméně nyní přicházejí na řadu tzv. Option ARM hypotéky. Domníváme se, že ziskovost a profitabilita společností se v nejbližší době nevrátí na úrovně obvyklé před krizí. Růst ekonomiky ve Spojených státech byl v posledním desetiletí závislý na přílivu zahraničního kapitálu a obrovských deficitech běžného účtu platební bilance. Systém se začíná zbavovat extrémní předluženosti, což bude mít své důsledky a potrvá několik let. Americké domácnosti zůstávají i nadále předlužené, což povede k dlouhodobému trendu růstu míry úspor v USA. Samozřejmě na úkor spotřeby. Ve vzduchu se navíc vznáší riziko vysoké inflace. Pokud by došlo k jakémukoliv prudšímu růstu HDP, potom je pravděpodobné, že by se dramaticky zvýšila i inflace, což by následně vedlo k růstu úrokových sazeb a k opětovnému poklesu hospodářské aktivity. Nelze proto očekávat, že by akciové indexy zažily další několikaletý souvislý bull market. Spíše se bude jednat pravidelně se střídající období menších bull a bear marketů. Je potřeba se na to připravit.

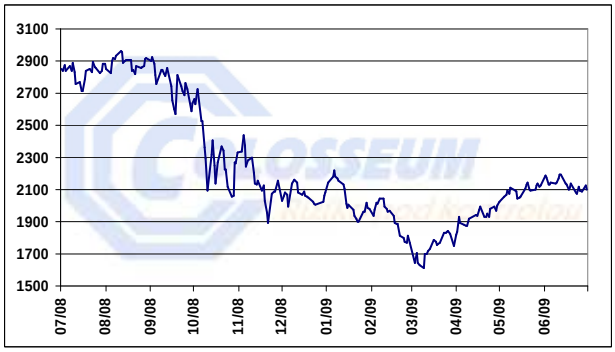
V následujícím čtvrtletí počítáme se scénářem, v němž se budou akcie pohybovat v trading range a velmi pravděpodobně zkorigují. Pokles na nová minima však není příliš pravděpodobný. Cenové poklesy proto budeme považovat za vítané nákupní příležitosti.

Obr. 6: Index S&P 500 (Zdroj: Bloomberg)

Obr. 7: Index Nikkei (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 8: Index DJ Europe Stoxx 50 (Zdroj: Bloomberg)



Dlhopisy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Dlhopisy mali v uplynulom štvrťroku oslabovaciu tendenciu. Futures na dvojročné americké vládne dlhopisy zakončili jún na 108,10 bodoch, čo bola o málo nižšia hodnota ako na konci marca. Desaťročné bondy poklesli zo 124,10 bodu na 116,30 bodu. Futures na tridsaťročné obligácie prepadli z úrovne 129,70 na približne 118,3 bodu. Európske dlhopisy boli o trochu silnejšie. Futures na dvojročné obligácie poklesli zo 108,30 na 107,90, cena desaťročných sa znížila zo 124,40 na 121,10 bodu.

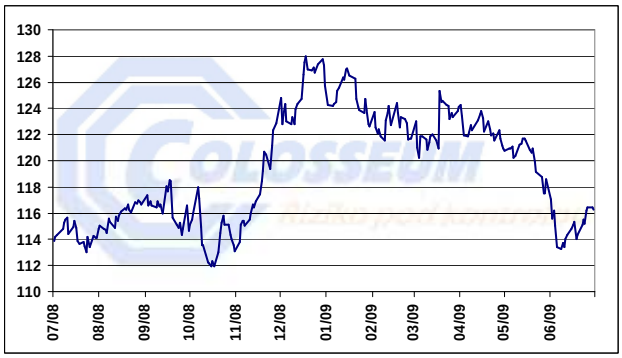
Dlhopisy oslabujú predovšetkým v dôsledku obrovského zvyšovania ponuky na trhu. Vlády musia pokrývať rozpočtové deficity emisiou nových bondov. Podľa odhadu banky Goldman Sachs si americká vláda požičia v tomto fiškálnom roku (skončí v septembri) 3,25 bilióna dolárov. To je štvornásobne viac ako v predchádzajúcich 12 mesiacoch. Centrálna banka síce monetizuje dlh, ale jej nákupy nie sú dostatočné. Od 25. marca, kedy s monetizáciou začala, skúpila americké vládne dlhopisy v hodnote približne 188 miliárd dolárov. Za rovnaké obdobie bol objem vydaných dlhopisov 567 miliárd. Treba upozorniť na to, že FED má v pláne investovať do vládnych bondov len 300 miliárd.

Podľa nášho názoru nie je výhodné dlhodobo držať vládne dlhopisy. Štáty sa rekordne zadlžujú, čo oslabuje ich finančnú pozíciu. Takt iež predpokladáme, že súčasné obdobie malej deflácie po niekoľkých štvrťrokoch pominie a opäť začne úradovať inflácia. Tá je pre vládne bondy nepriaznivá.

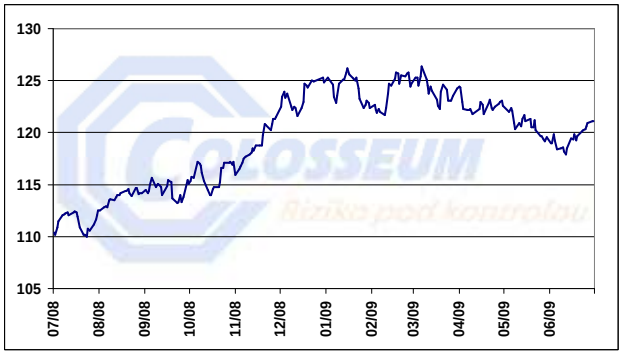
V najbližších troch mesiacoch však môže nastať stagnácia, pretože FED je na trhu stále veľmi aktívny. Svojím skupovaním dlhopisov sa snaží udržať trhové sadzby čo najnižšie. Trh tiež môže získať rastový impulz, ak by sa na akciové a komoditné trhy vrátila negatívna nálada. Takýto scenár naznačuje vývoj na burzách v závere štvrťroka.

Více informací na www.colosseum.cz

Obr. 9: Cenový vývoj 10 ročných US dlhopisov (Zdroj:CSI)



Obr. 10: Cenový vývoj 10 ročných EU dlhopisov (Zdroj:CSI)



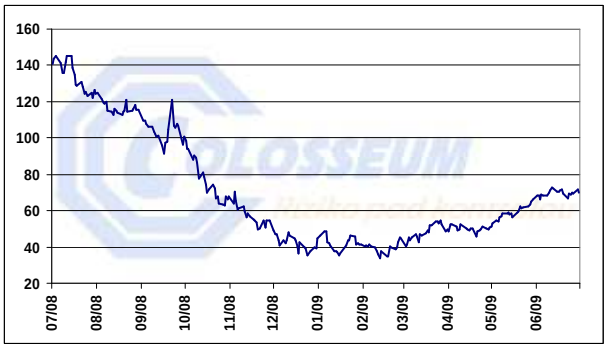
Energie

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

ROPA

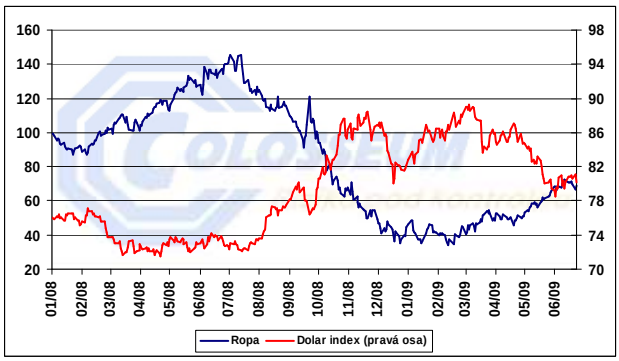
Ropa v průběhu druhého čtvrtletí navázala na předchozí růst a potvrdila, že cena těsně nad 30 dolary nebyla udržitelná. V průběhu dubna jsme mohli pozorovat jistou nerozhodnost a přešlapování na místě, nicméně počátkem května se dostavil prudký růst, který se zastavil až na úrovních nad 70 dolary za barel. Černé zlato během několika málo týdnů zhodnotilo o více jak 40%.

Obr. 11: Cena ropy v USD/barel (Zdroj: Bloomberg)



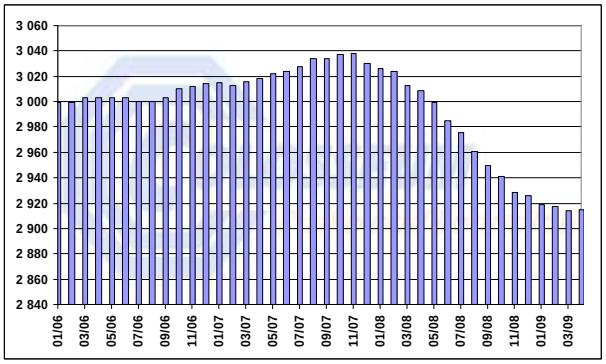
Nepříznivá hospodářská situace ve světě přetrvávala i ve druhém čtvrtletí. Zveřejňované statistiky ovšem již začaly naznačovat, že se tempo poklesu zpomaluje. Řada makroekonomických ukazatelů dopadla lépe, než s čím počítali analytici, což v investorech vyvolalo zpočátku slabý optimismus, který se nicméně s přibývajícími daty stupňoval a vyvolal opět zájem o investice do rizikových aktiv. To samozřejmě pozitivně ovlivnilo celý trh s komoditami, přičemž trh s ropou nebyl výjimkou. Prudkého růstu se dočkaly akciové indexy a optimismus se nakonec přenesl i na ropu, která byla několik týdnů v porovnání s ostatními komoditami slabší. Mezi investory se v průběhu druhého čtvrtletí objevil nový strašák v podobě inflace. Současné prostředí má sice stále silně deflační charakter, nicméně dramaticky se zvyšující zadlužení Spojených států vyvolává obavy, že se v budoucnu situace změní. Investoři se proto začali zajímat o oblast komodit, která tradičně poskytuje zajištění proti růstu cenové hladiny. Příliv finančních prostředků je patrný z oblasti institucionálních i drobných investorů. Dalším významným faktorem podporujícím prudké zvyšování cen ropy byl kurz amerického dolaru, který po období několikaměsíčního růstu začal opět oslabovat.

Obr. 12: Dolar index vs. ropa (Zdroj: CSI, Colosseum



Černé zlato začaly podporovat i tradiční cyklické faktory v podobě blížící se motoristické a hurikánové sezóny. National Weather Service Climate Prediction Center (NOAA) očekává průměrnou hurikánovou sezónu s přibližně 9-14 bouřemi, z nichž může vzniknout 4-7 hurikánů. Velké hurikány by potom mohly být v počtu 1-3. Motoristická sezóna ve Spojených státech začíná poslední pondělí v květnu a trvá až do počátku září. Toto období bývá tradičně spojeno s nejvyšší poptávkou po benzínu v roce. Poptávka po palivech v USA několik měsíců v řadě klesala a dosáhla minima na konci května, kdy se propadla na 17,7 mb/d, což byla nejnižší úroveň od roku 1999. V červnu jsou již nicméně patrné známky oživení, což opět podpořilo cenu ropy. Podobně i rostoucí žízeň Číny, kde importy ropy do země vzrostly v posledních týdnech na několikaměsíční maximum. Dovozy černého zlata do nejlidnatější země rostly díky zvyšující se průmyslové produkci (+8,9%). Podporuje je také rekordní množství prodaných aut. Poslední statistiky odhalují, že meziroční prodeje aut se v zemi zvýšily o více jak 30%. Z podobných náznaků nicméně ještě nelze usuzovat, že se poptávka definitivně zvyšuje. Situace se nicméně již začíná stabilizovat, což potvrzuje i graf o počtu najetých mil ve Spojených státech, kde se předchozí propad začíná stabilizovat.

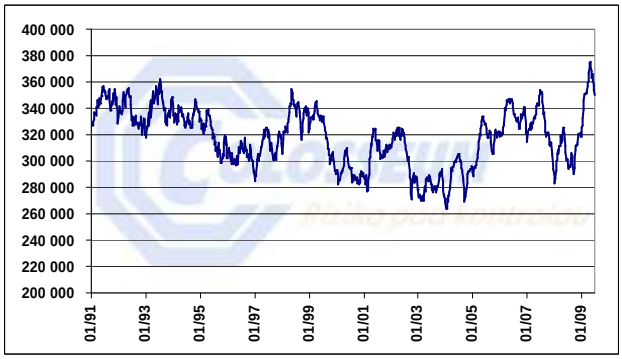
Obr. 13: Počet najetých mil v USA v miliardách (Zdroj: FHWA)



I nadále pokračují útoky rebelů na ropovody v Nigérii, nicméně díky přebytku ropy v posledních měsících jim nebyla věnována přílišná pozornost. Nepokoje v zemi nicméně snížily množství exportů černého zlata z Nigérie od roku 2006 přibližně o 20%. Růst cen ropy v posledních týdnech předbíhá vývoj v reálné ekonomice a i samotné fundamenty. Zásoby ve Spojených státech sice začínají pomalu klesat, nicméně stále se pohybují blízko nejvyšších úrovní od roku 1990. Značné rezervy jsou stále uskladněny v supertankerech na moři. Poptávka zůstává nadále velmi slabá. OPEC se v minulosti dohodl na snížení těžebních kvót o 4,2 milionu barelů denně, nicméně nedisciplinovanost jednotlivých zemí způsobuje, že kartel těží mnohem více, než k čemu se jednotliví členové zavázali. Obzvláště pak země jako Irán, Venezuela a Angola. V polovině května těžil OPEC více oproti stanoveným limitům těžby o 967 000 barelů. Na počátku června potom o 915 000 barelů denně. Saudská Arábie navíc zprovoznila další významné ropné pole, které je připravené k použití. Pole je schopné vyprodukovat denně 1,2 milionu barelů (mb) ropy. Aktivní by mělo být 20-25 let. Rezervní kapacita Saudské Arábie se tak zvýšila na 4,5 mb. V roce 2010 plánuje země rezervní kapacitu ve výši 5,2 mb. Na pravidelném zasedání kartelu (28. května) nebyly změněny limity těžby.

Graf zásob ukazuje, že množství v zásobnících se ve druhém čtvrtletí nadále zvyšovalo.

Obr. 14: Celkové zásoby ropy v USA (Zdroj: Bloomberg)



Poptávka

Celosvětová poptávka po ropě v roce 2008 dosáhla podle odhadů IEA 85,8 mb/d, což je o 0,24% méně oproti předchozímu roku. Pro rok 2009 se odhady pohybují na úrovni 83,2 mb/d, což je o 2,6 mb/d (3%) méně oproti roku 2008. Jedná se o největší pokles poptávky od roku 1981. Za poklesem stojí převážně snížení spotřeby v zemích OECD. Poptávka po ropě v zemích OECD by měla v tomto roce dosáhnout 45,1 mb/d, což je o 5,1% (2,4 mb/d) méně oproti roku 2008. Poptávka ze zemí mimo OECD dosáhne pravděpodobně 38,1 mb/d, což je oproti předchozímu roku o -0,4% (-0,14 mb/d) méně. Při pohledu do historie to je první pokles od roku 1994. Případný růst poptávky v budoucnu je závislý obzvláště na ekonomickém vývoji v zemích 12 největších spotřebitelů, kteří jsou dohromady zodpovědní přibližně za 71% celkové celosvětové spotřeby ropy. IEA na konci června snížila svou střednědobou predikci týkající se poptávky po ropě v následujících 5 letech. Odhaduje, že by poptávka měla poprvé překonat úrovně z roku 2008 (85,76 mb/d) až v roce 2012.

Obr. 15: Celosvětová poptávka po ropě (Zdroj: IEA)

Global Oil Demand (2007-2009)
(million barrels per day)

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009
Africa	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.1	3.0	3.2	3.1
Americas	31.1	31.0	31.3	31.3	31.2	30.5	30.5	29.8	30.0	30.2	29.2	28.8	29.2	29.0	29.1
Asia/Pacific	25.7	25.2	24.7	25.9	25.4	26.6	25.6	24.9	25.0	25.5	25.4	24.6	24.0	24.6	24.7
Europe	15.9	15.6	16.1	16.3	16.0	15.9	15.5	16.0	15.9	15.8	15.4	14.7	15.3	15.3	15.2
FSU	4.1	3.9	4.1	4.2	4.1	4.2	4.1	4.3	4.2	4.2	3.9	3.9	4.1	4.0	4.0
Middle East	6.3	6.4	6.6	6.3	6.4	6.6	7.0	7.4	6.8	7.0	6.7	7.3	7.7	7.1	7.2
World	**86.0**	**85.0**	**85.8**	**87.2**	**86.0**	**86.9**	**85.8**	**85.4**	**85.0**	**85.8**	**83.8**	**82.3**	**83.4**	**83.3**	**83.2**
Annual Chg (%)	0.3	1.4	1.0	1.3	1.0	1.0	0.9	-0.5	-2.5	-0.3	-3.6	-4.0	-2.4	-1.9	-3.0
Annual Chg (mb/d)	0.3	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9	0.8	-0.4	-2.2	-0.2	-3.1	-3.4	-2.1	-1.7	-2.6
Changes from last OMR (mb/d)	-0.16	-0.02	-0.11	-0.09	-0.09	-0.05	-0.06	-0.08	-0.08	-0.07	0.06	-0.50	-0.25	-0.23	-0.23

Nabídka

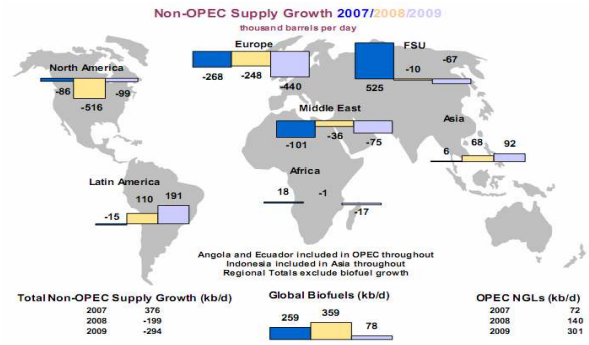
Celosvětová nabídka zaznamenala v dubnu nárůst o 0,23 mb/d na 83,6 mb/d. Za mírným růstem stojí především OPEC, který těží nad své stanovené limity a více než dostatečně kompenzuje pokles produkce v zemích mimo OECD. Oproti minulému roku poklesla nabídka o 2,8 mb/d. IEA odhaduje, že OPEC v dubnu zvýšil svoji těžbu o 0,27 mb/d na 28,2 mb/d. Hříšníky zůstává nadále Irán, Venezuela a Angola, které nedodržují přislíbené limity. Se snižováním těžby je samozřejmě spojen i růst rezervních kapacit, které se nyní pohybují na úrovni 6,39 mb/d. Nabídka zemí mimo OPEC dosáhla v roce 2008 úrovně 50,6 mb/d. V roce 2009 by se měla pohybovat na úrovni 50,3 mb/d.

Obr. 16: Produkce OPECu (Zdroj: IEA)

OPEC Crude Production
(million barrels per day)

	Feb 2009 Supply	Mar 2009 Supply	Apr 2009 Supply	Sustainable Production Capacity[1]	Spare Capacity vs Apr 2009 Supply	Implied January Target	April Supply vs Target	Percent Compliance
Algeria	1.25	1.22	1.25	1.43	0.18	1.20	0.05	77%
Angola	1.65	1.65	1.69	2.10	0.41	1.52	0.17	29%
Ecuador	0.48	0.46	0.48	0.50	0.02	0.43	0.05	31%
Iran	3.70	3.65	3.75	4.00	0.25	3.34	0.41	26%
Kuwait[2]	2.30	2.25	2.25	2.65	0.40	2.22	0.03	93%
Libya	1.58	1.52	1.52	1.77	0.25	1.47	0.05	80%
Nigeria[3]	1.80	1.78	1.76	2.50	0.74	1.67	0.09	73%
Qatar	0.75	0.74	0.78	0.90	0.12	0.73	0.05	60%
Saudi Arabia[2]	7.95	7.95	7.95	11.00	3.05	8.05	(0.10)	110%
UAE	2.25	2.25	2.25	2.85	0.61	2.22	0.02	94%
Venezuela[4]	2.10	2.10	2.12	2.40	0.28	1.99	0.13	63%
OPEC-11	**25.81**	**25.57**	**25.79**	**32.10**	**6.30**	**24.85**	**0.95**	**78%**
Iraq	2.26	2.38	2.42	2.50	0.09			
Total OPEC	**28.07**	**27.94**	**28.21**	**34.60**	**6.39**			

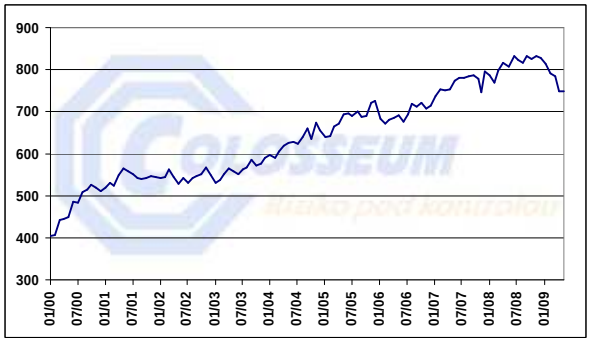
Obr. 17: Nabídka zemí mimo OPEC (Zdroj: IEA)



V následujících měsících by měla zůstat poptávka po ropě stále slabá. A to i přesto, že spotřebu bude podporovat motoristická sezóna. Řidiče ve Spojených státech zajisté potěší nižší ceny benzínu, který se nyní u stojanů pohybuje na úrovni 2,74 dolaru za galon. Minulé prázdniny tankovali v tuto dobu motoristé za více jak 4 dolary. Nižší ceny by mohly mít pozitivní vliv na poptávku a na množství najetých mil, nicméně zvyšující se nezaměstnanost a napjaté rozpočty řady domácností pravděpodobně zabrání výraznému oživení. Trhy doufají, že se v letních měsících vzchopí strana poptávky po benzínu a dojde díky tomu k poklesu zásob ropy, které se pohybují blízko dvacetiletých maxim. Velkou neznámou je také hurikánová sezóna. NOAA očekává průměrnou hurikánovou sezónu s přibližně 9-14 bouřemi, z nichž může vzniknout 4-7 hurikánů. Z očekávaného počtu hurikánů by pak 1-3 mohly být velmi rizikové. Cenu ropy budou i nadále ovlivňovat fluktuace americké měny. Dolar index se prozatím nachází opět v downtrendu a pokud by pokles nadále pokračoval, potom by se oslabování americké měny odrazilo bezpochyby i na cenách ropy. Růst cen ropy je nicméně v posledních týdnech z velké míry podporován pozitivním sentimentem na trzích. Auru klidu se snaží vytvořit obzvláště americké úřady. Pozitivní proslovy amerických politiků, regulátorů trhu, stress testy, stimulační balíčky a zdůrazňování jejich efektu na ekonomiku, optimistické vyhlídky centrálních bankéřů a mnoha ekonomů. To jsou jen některé faktory vytvářející zdání stability a uklidňující se situace. Investoři se tak zaměřují na pozitivní zprávy a negativní odsouvají do pozadí. Současná očekávání investorů by se však mohla ukázat jako značně optimistická a předčasná. Řada ekonomů počítá s růstem americké ekonomiky již ve druhé polovině tohoto roku. V roce následujícím pak očekávají, že by se tempo růstu mělo dále zvyšovat. To se také, zdá se, odráží i v současných cenách ropy.

Strana nabídky je současnou situací ve světě bezesporu také ovlivněna. Ropné firmy mají horší přístup k bankovním úvěrům a potýkají se s nejasnými predikcemi ohledně budoucí poptávky po ropě a hospodářského růstu ve světě. Reakcí je omezování výdajů na průzkum a těžbu, což podporuje ropu v dlouhodobém horizontu. Poslední průzkum Oil and Gas Journal odhalil, že ve Spojených státech by měly poklesnout investice do průzkumu a těžby v roce 2009 o 29% oproti předchozímu roku.

Obr. 18: Množství aktivních vrtů ve světě - nezačleněny USA, Kanada, Čína, Rusko (Zdroj: Baker Hughes)



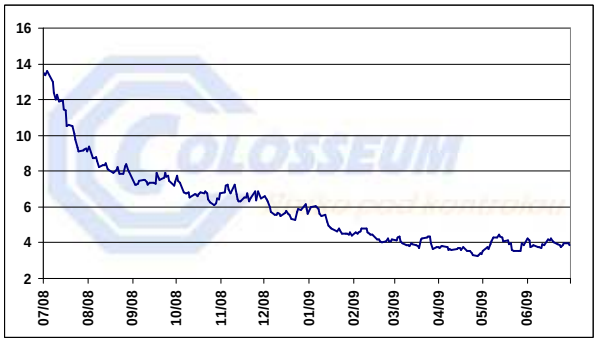
Co naopak podkopává ropu ve střednědobém horizontu je strana produkce, kdy se současných cen snaží využít řada ropných producentů, jejichž státní rozpočty jsou na vývozy komodity přímo navázané. Příkladem je OPEC, který těží nad domluvené limity. Pokud by cena nadále pokračovala v růstu, potom by se situace snažilo využít stále více zemí. Samotný OPEC pravděpodobně nezvýší v nejbližších měsících těžbu. A to ani pokud by ropa nadále zdražovala. Rezervní kapacity kartelu se nadále zvyšují a přesahují již 6 mb/d, což poskytuje solidní prostor pro uspokojení případného růstu poptávky. Nepříznivým faktorem jsou i vysoké zásoby, které se například ve Spojených státech pohybují blízko nejvyšších úrovní za posledních 20 let. Značné zásoby jsou umístěny i v tankerech na moři.

Díky pozitivní náladě na trzích se investoři opět začínají vracet k rizikovým aktivům, což podporuje i ropu. Sentiment v posledních týdnech hraje významnou úlohu a jeho další predikce je v podstatě nemožná, protože nálada na trzích se může během velmi krátké doby změnit. Velkou neznámou je i hurikánová sezóna. Cena ropy předběhla reálný vývoj v ekonomice. Vzhledem k pozitivní náladě na trzích nelze vyloučit další růst, nicméně fundamenty další zvyšování ceny zatím rozhodně nepodporují. Domníváme se, že v následujícím čtvrtletí se spíše dočkáme širokého trading range 55-75 dolary.

ZEMNÍ PLYN

Většina komodit zažila ve druhém čtvrtletí růst cen. To se ovšem netýkalo zemního plynu, který se stal výjimkou. Cena se pohybovala v širokém trading range. V dubnu pokračovala v poklesu a dotkla se až několikaměsíčního minima na úrovni 3,15 dolarů za MMBtu. Následoval prudký vzestup ke 4,5 dolaru. V červnu cena fluktuovala v rozmezí 3,5 až 4,5 dolaru. Zemní plyn se tak stal co do výkonnosti jednou z nejhorších komodit druhého čtvrtletí.

Obr. 19: Cena zemního plynu v USD/MMBtu (Zdroj: CSI)



Plyn obchodovaný v New Yorku- na rozdíl od trhu s ropou či palivy - odráží prakticky výhradně situaci na domácím trhu a cenový vývoj tak závisí především na fundamentech z USA. Hlavní příčinou nízkých cen ve druhém čtvrtletí zůstává i nadále špatný stav americké ekonomiky a obzvláště tamního průmyslu, který je zodpovědný přibližně za 29% celkové poptávky po plynu. Řada firem využívá jen zlomek své výrobní kapacity a mnohé nadále propouštějí své zaměstnance. To má samozřejmě negativní dopad i na spotřebu plynu. Bolestivé pro stranu poptávky byla obzvláště redukce výroby v chemickém průmyslu, který je významným odběratelem komodity. Americká ekonomika poklesla v prvním čtvrtletí na anulizované bázi o 5,5%, což je pro trh s plynem nepříznivou zprávou. Není se tak čemu divit, že plyn se i nadále nachází blízko šestiletých minim. Energy Information Administration očekává, že celková spotřeba plynu poklesne v roce 2009 o 2,2 procenta. V roce 2010 počítají analytici EIA s mírným růstem. Největší zásluhu na poklesu bude mít průmysl, kde se počítá s propadem spotřeby až o 8 procent. Sektor energetiky, kde se plyn

Kapitálové trhy na dosah

Klienti společnosti Colosseum, a.s. mají možnost investovat do nepřeberného množství různých aktiv po celém světě. Prostřednictvím futures a opcí mohou obchodovat s komoditami a finančními instrumenty a pomocí CFDs pak investovat do tisíců společností z celého světa!

- Investiční příležitosti z celého světa: USA, Evropa, Asie a další
- Obrovské množství trhů: komodity, akcie, měny, dluhopisy, aj.
- Tisíce největších společností z celého světa
- Stovky komodit a finančních instrumentů
- Unikátní diverzifikace, bo-

Unikátní diverzifikace, bohaté příležitosti

Vadí vám vadí rostoucí cena benzínu? Potom můžete investovat na vzestup ceny ropy! Stupňuje se ve světě geopolitické napětí? Investujte do bezpečného přístavu v podobě zlata! Myslíte si, že dolar obrací trend? Proč neprodávat eura! Bude Toyota dále připravovat americké automobilky o zákazníky? Potom můžete nakoupit CFDs na akcie Toyoty a prodávat Ford!

Prostřednictvím futures je možné investovat nejen do strategických surovin jako ropa nebo zlato, ale i např. do cukru, hovězího masa nebo bavlny. Za pomocí finančních futures pak mají investoři příležitost vydělávat jak na vzestupu tak i na poklesu hlavních světových akciových indexů, měn nebo dluhopisů!

- stovky trhů, široká diverzifikace
- komodity (kovy, energie, obilniny aj.)
- finanční instrumenty (akciové indexy, měny, dluhopisy aj.)
- investice na vzestup i na pokles

Futures umožňují investovat jak na vzestup tak i na pokles stovek různých komodit nebo finančních instrumentů. Díky obchodování na zálohu (margin) přitom může investor s relativně malým kapitálem kontrolovat „balík“ aktiv o několikanásobně větší hodnotě (finanční páka) a profitovat tak i na malých výkyvech ceny.

Tisíce největších společností

Za pomoci CFDs mohou investoři u společnosti Colosseum, a.s. spekulovat na vývoj akcií tisíců největších společností z celého světa: USA, Německo, Británie, ale i Finsko, Austrálie a mnohé další. Investovat přitom mohou nejen na vzestup, ale i na pokles kurzu! A to vše s využitím páky až 10:1!

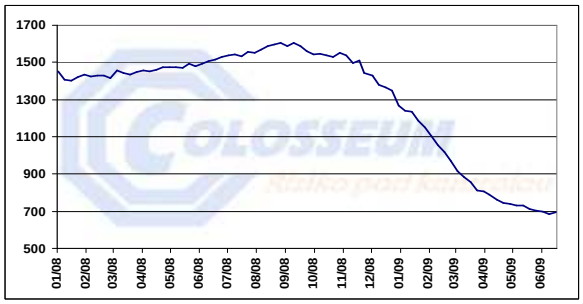
Contracts for Difference (CFDs) jsou moderní investiční nástroj, který volí stále více investorů jako alternativu k obchodování s akciemi. Obchodování se CFDs je podobné tradičnímu obchodování s akciemi, nicméně má několik výhod:

- akcie z celého světa na páku
- záloha od 10%, páka až 10:1
- možnost vydělávat na vzestupu i poklesu kurzu

Díky CFDs mohou investoři profitovat na předpokládaném pohybu kurzu akcií a to bez nutnosti tyto akcie vlastnit. Investor stejně jako u tradičních akcií vydělává v případě příznivého pohybu kurzu a naopak prodělává, když se kurz vyvíjí opačně, než předpokládal.

využívá na výrobu elektřiny, by měl nicméně částečně kompenzovat propad v průmyslu. Spotřeba by se zde měla zvýšit o 2,7 procenta. V roce následujícím by měla stagnovat. Celková produkce plynu ve Spojených státech by měla v roce 2009 poklesnout o 1,1%, v roce 2010 potom o 2,6%. Prudký propad cen měl negativní dopad na oblast těžby. Statistiky společnosti Baker Hughes ukazují, že se celkový počet aktivních vrtů v USA propadl od rekordních úrovní ze září 2008 již o 57%, což by v budoucnu mohlo cenu plynu podpořit. Prudký propad těžby bude ovlivňovat produkci i v roce 2010. Strmý růst v předchozích letech byl způsoben primárně technologickým pokrokem, který umožňuje firmám těžit s mnohem nižšími náklady a vyšší produktivitou. Snížil se i čas potřebný ke zprovoznění vrtu. Potvrzený růst poptávky by tak mohl opět firmy přimět k vyšší produkci, což by mohlo omezovat růstový potenciál plynu. EIA však nepředpokládá, že bychom se v nejbližší době dostali na úroveň těžby ze září minulého roku.

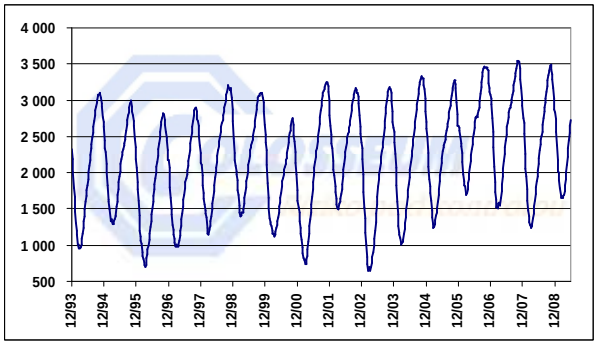
Obr. 20: Počet aktivních vrtů v USA (Zdroj: Baker Hughes)



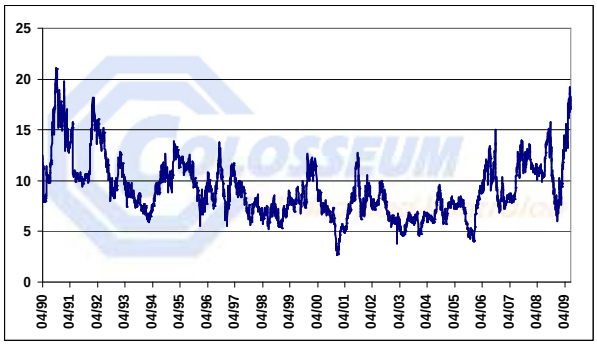
Importy zkapalněného plynu (LNG) do Spojených států by se měly v roce 2009 zvýšit na 495 Bcf. V předchozím roce dosáhly 352 Bcf. Díky výraznému poklesu spotřeby v některých zemích v Asii se zvýšilo množství dostupného plynu pro zbytek světa. Ceny v Evropě nadále zůstávají mírně nad cenami v USA. V následujících měsících budou doplněny zásobníky plynu v Evropě a LNG by měl začít směřovat do USA. Vyšší importy budou mít negativní vliv i na tamní cenu plynu.

Zásoby plynu by se měly na konci října pohybovat na úrovni 3,659 Bcf, což by překonalo rekordní hodnoty dosažené v říjnu 2007.

Obr. 21: Zásoby plynu v USA (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 22: Poměr ceny ropy a zemního plynu



V následujících měsících bude pro cenu plynu stěžejní vývoj ekonomiky ve Spojených státech, její stabilizace a případné oživení. Je pravděpodobné, že zde bude i nadále tlak ze strany slabé poptávky z průmyslu. Hrubý domácí produkt poklesl v prvním čtvrtletí v anualizovaném vyjádření o 5,5%. Zásoby jsou stále na velmi vysokých úrovních, nicméně strana nabídky zareagovala. Plyn se nachází v širokém trading range a poměr ceny plynu a ropy se vyšplhal na nejvyšší úroveň od roku 1990. Pozornost je třeba věnovat v následujících měsících i počasí. Vyšší teploty v létě tradičně vedou k většímu využívání klimatizací, což se pozitivně odráží i na straně poptávky ze strany výrobců elektřiny. I přes mírné zlepšení situace na trhu se zemním plynem podle technické analýzy však zatím není dno potvrzeno a je zatím předčasné vstupovat do long pozic. Jakmile by nicméně došlo k proražení rezistence na úrovni 4,57 dolaru, potom by cena plynu mohla růst.

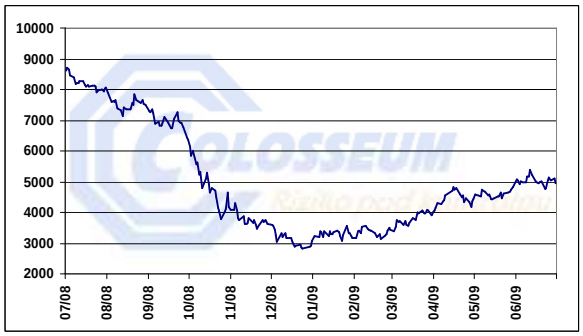
Průmyslové kovy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

MĚĎ

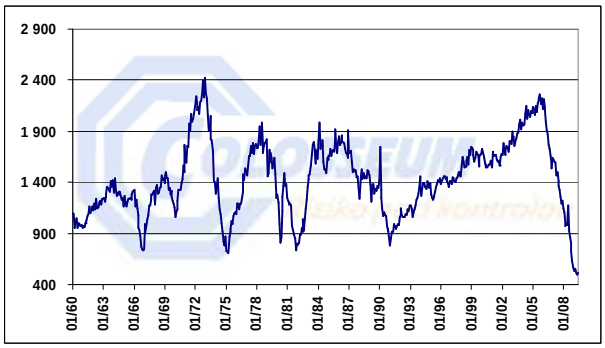
Měď se stala ve druhém čtvrtletí co do výkonnosti jednou z nejúspěšnějších komodit. Do poloviny dubna pokračovala v prudkém růstu, který se v následujících týdnech zastavil. V květnu nicméně kov navázal na předchozí úspěchy a pokračoval v cestě na sever, přičemž ve druhém čtvrtletí zhodnotil o více jak 25%.

Obr. 23: Cena mědi na LME v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)

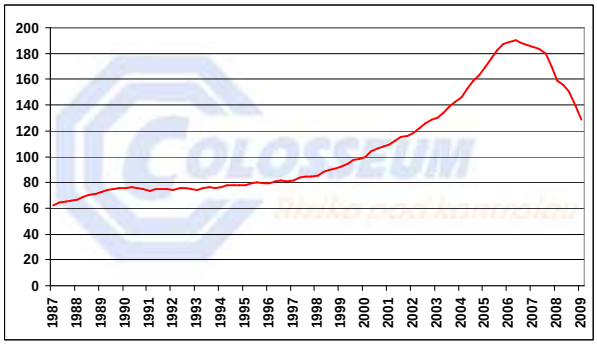


Hlavním stimulem pro růst ceny byla pozitivní nálada na trzích a prudký růst poptávky po rudém kovu ze strany Číny. V prvních pěti měsících roku 2009 dosáhly importy rafinované mědi do nejlidnatější země světa 1,4 milionu tun. Oproti stejnému období minulého roku to byl nárůst o 130%. Příčinou vyšších dovozů byl především 586 miliardový stimulační balíček a doplňování státních rezerv. Celosvětová poptávka po mědi by měla v roce 2009 poklesnout o 4% na 17,2 milionů tun. Příčinou je slabý celosvětový hospodářský růst. Mnohem jasnější obrázek o špatné situaci ve světě nám poskytne odhad poptávky po vyloučení Číny. Po úpravě by měla spotřeba v roce 2009 klesnout o 12% na 11,3 milionů tun. Predikce pro rok 2010 již hovoří o růstu poptávky o 7% na 18,4 milionů tun. Výsledná situace však bude z velké míry závislá na vývoji čínské poptávky. Díky stimulačnímu balíčku se v zemi spotřebovává více rudého kovu na stavbu domů a elektrické rozvodné sítě. V roce 2009 by se měla poptávka v zemi zvýšit o 15%. Významnou úlohu hraje také doplňování rezerv. Mnohem horší je situace na straně zemí OECD, kde by měla poptávka v tomto roce poklesnout o 12% na 7,7 milionu tun. V následujícím roce by měla vzrůst na 8 milionů tun. V čele zemí s největším propadem spotřeby jsou Spojené státy, Německo, Francie a Kanada. Spojené státy jsou druhým nejvýznamnějším spotřebitelem kovu na světě, přičemž většina je využita ve stavebnictví, které v současnosti prochází recesí. Potvrzují to i statistiky o množství stavebních povolení, které dosáhly nejnižších úrovní za několik desetiletí.

Obr. 24: Počet měsíčních (anualizované) stavebních povolení v USA v tisících (Zdroj: FED)



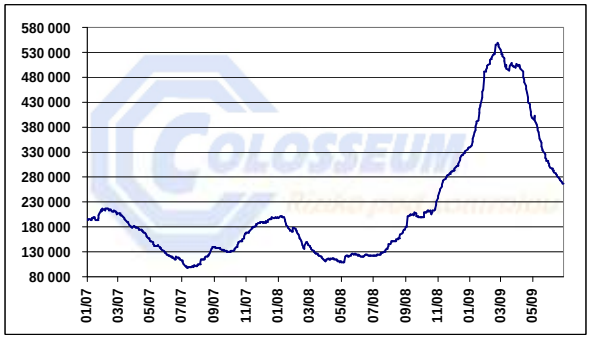
Obr. 25: Case-Shiller index (Zdroj: Standardandpoors)



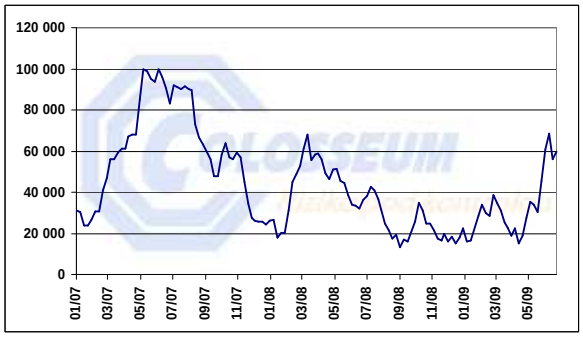
V průběhu roku 2009 bude stavební sektor ve Spojených státech nadále pod tlakem, což bude mít negativní dopad i na poptávku po kovu v zemi. Na situaci z posledního roku zareagovala i strana nabídky, i přesto by však mělo dojít v tomto roce ke zvýšení těžby v dolech o 1% na 15,7 milionů tun. Příčinou je vyšší produkce v Africe, Austrálii a v Indonésii. V Africe by měla produkce vzrůst o 18% na 1,2 milionu tun. V Chile, největší producent mědi na světě, by měla těžba v dolech poklesnout na 5,2 milionu tun. V roce 2010 by se celosvětová těžba měla zvýšit o 3% na 16,1 milionu tun. Celosvětová produkce rafinované mědi by měla poklesnout o

2% na 18 milionů tun.

Obr. 26: Zásoby mědi na LME v tunách (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 27: Zásoby mědi v Shanghai v tunách (Zdroj: Bloomberg

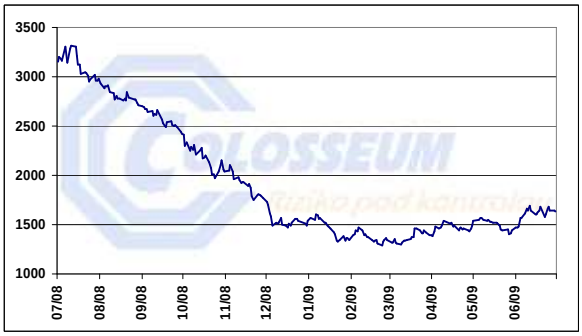


Cena mědi byla v posledních měsících tažena vzhůru z velké míry pozitivním sentimentem a vyšší poptávkou z Číny. Díky růstu ceny také nicméně zůstalo v provozu mnohem více dolů, které by na nižších úrovních musely být uzavřeny. V současnosti je ve světě značné množství rezervní produkční kapacity, která je mimo provoz. Jakmile však dojde k dalšímu výraznějšímu růstu ceny, potom je možné poměrně rychle produkci obnovit. Čína bude pro cenu mědi stěžejní i v příštích měsících. Je otázkou, jak dlouho bude ještě schopná poptávat kov v takové míře jako v posledních měsících. Rezervy se za tuto dobu značně zvýšily a hospodářský růst v zemi zatím není nijak prudký (v porovnání s předchozími roky). Poptávka ve světě je velmi slabá. V následujícím čtvrtletí nepředpokládáme růst ceny takovým tempem jako v předchozích dvou čtvrtletích. Naopak vzhledem ke stále negativním fundamentálním ukazatelům je možné čekat korekci ceny, která trh posune k širokému trading range.

HLINIÍK

Většina průmyslových kovů prožívala ve druhém čtvrtletí úspěšné období, v němž se cena odrazila ode dna a rostla. Hliník nebyl výjimkou. Cena v prvním čtvrtletí poklesla na minimum na úrovni 1279 dolarů. Následně došlo k vytvoření dvojitého dna a ve druhém čtvrtletí cena kovu zamířila vzhůru, přičemž zhodnotila o více jak 15%.

Obr. 28: Cena hliníku na LME v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)

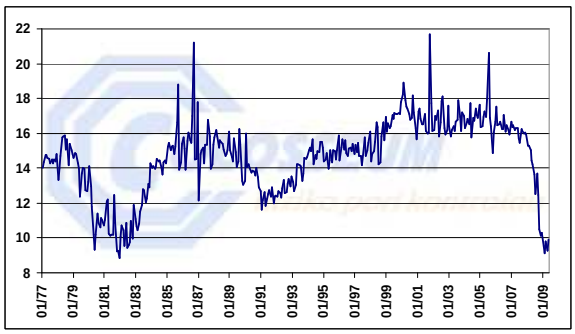


Pokles hliníku byl v předchozích měsících způsoben z velké části zhoršující se situací ve světové ekonomice, která se negativně odráží na úrovni poptávky po kovu. Největší ekonomiky světa se dostaly do simultánní recese a průmyslová produkce začala prudce klesat. S obrovskými problémy se začal potýkat automobilový průmysl, který je důležitým odběratelem kovu. Nízké ceny vedly k omezování na straně produkce, nicméně i přesto se letos očekává přebytek nabídky nad poptávkou ve výši 1,2 milionu tun. Slabá spotřeba v kombinaci se zvyšujícími se zásobami bude bránit výraznějšímu oživení cen. V roce 2009 by se měla spotřeba kovu snížit o 12% na 32,5 milionu tun. Příčinou je z velké míry automobilový průmysl. Pokles spotřeby je patrný i v oblasti stavebnictví a ve výrobě lodí. Pokles exportů z Číny způsobil v zemi snížení spotřeby kovu v prvním čtvrtletí o 10%. Nepomohl ani stimulační balíček. Za celý rok by měla klesnout poptávka v nejlidnatější zemi o 7%. V roce 2010 by se celosvětová poptávka měla po dlouhé době zvýšit. Poroste tempem 8% a měla by dosáhnout 35 milionů tun. Za růst by měla být zodpovědná primárně Evropská unie a Čína. Spotřeba v Číně by se měla zvýšit přibližně o 9% na 12,5 milionu tun. Celosvětová

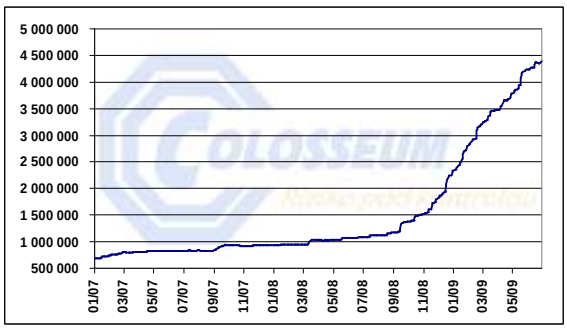
produkce by měla v roce 2009 v důsledku krize poklesnout o 14% na 33,8 milionu tun. Produkci omezují i největší hráči na trhu – Chalco, Alcoa, Rio Tinto, UC Rusal. Chalco například omezilo roční produkci o 750 000 tun, Rio Tinto o 500 000 tun. K omezování však nepřistupují všichni. Producenti na Blízkém východě naopak zvyšují výstup. V roce 2010 by se měla produkce zvýšit o 3% na 34,9 milionu tun.

Cenu kovu v posledních měsících podporují i statistiky týkající se množství vyrobených aut v Číně a oslabující dolar. Zásoby kovu jsou na velmi vysokých úrovních, poptávka zůstává i nadále slabá. Producenti budou reagovat na jakýkoliv výraznější růst cen zprovozněním uzavřených produkčních kapacit, což omezí v budoucnu výraznější růst cen. Hliník je z pohledu nabídky a poptávky jedním z nejslabších průmyslových kovů. V následujících měsících očekáváme, že se bude pohybovat v trading range.

Obr. 29: Prodeje automobilů v USA v milionech (Zdroj: St. Louis FED)



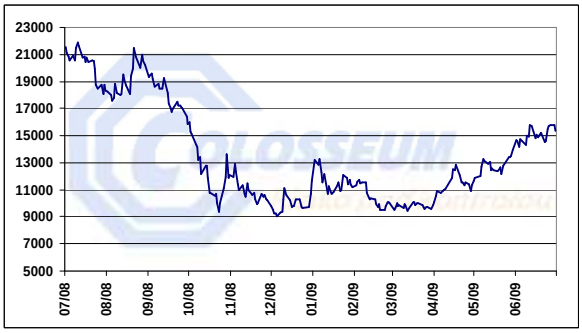
Obr. 30: Zásoby hliníku monitorované LME v tunách (Zdroj: Bloomberg)



NIKL

Nikl v průběhu prvního čtvrtletí formoval dno a pohyboval se na úrovni kolem 10 000 dolarů za tunu. První den druhého čtvrtletí nicméně odstartoval jeho spanilou jízdu vzhůru, přičemž silný uptrend pokračoval až do konce června, kdy se kov pohyboval na úrovni 16 000 dolarů. V průběhu třech měsíců tak zhodnotil o neuvěřitelných 60%.

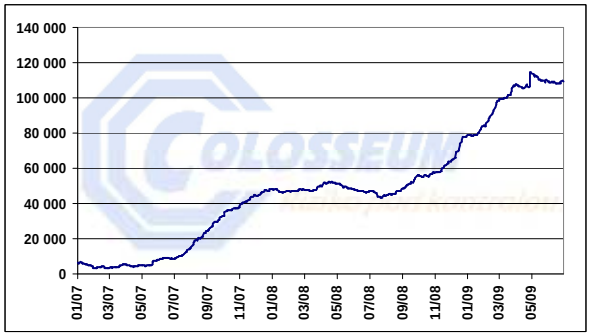
Obr. 31: Cena niklu na LME v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)



Spotřeba niklu v Číně, Japonsku, USA a EU propadla v prvních dvou měsících roku o třetinu, celosvětově potom o 25%. Recese v automobilovém průmyslu, ve stavebnictví a výrobě vedla k propadu poptávky po oceli, což se odrazilo i na spotřebě niklu. Poptávka klesala dokonce i v Číně (-7%). Spotřeba by měla ve druhém pololetí mírně růst, nicméně stále nebude růst schopný vykompenzovat prudký propad v prvních pololetí. V roce 2009 by tak celosvětová poptávka měla poklesnout o 8% na 1,2 milionu tun. V roce následujícím by měla vrůst na 1,3 milionu tun. Příčinou bude především oživení růstu v Asii. Díky prudkému zvýšení cen niklu v období 2003-2007 nahradili oceláři komoditu za levnější alternativy, což se negativně odráží na poptávce. Návrat k niklu nepřišel ani po strmém propadu cen. Pokud by podobné chování ocelářů pokračovalo i v následujících měsících, potom by byl růst poptávky ohrožen. Produkce niklu v dolech by měla ve světě v tomto roce poklesnout o 13%. Od srpna 2008 byla uzavřena produkční kapacita o velikosti 250 000 tun. Produkce by se tak měla pohybovat na úrovni 1,3 milionu tun. V předchozím roce činila 1,5 milionu. Pokud by k tomu opravdu došlo, potom by těžba byla nejnižší od roku 2003. V roce 2010 se produkce

pravděpodobně zvýší o 6% na 1,4 milionu tun.

Obr. 32: Zásoby niklu monitorované LME v tunách (Zdroj: Bloomberg)

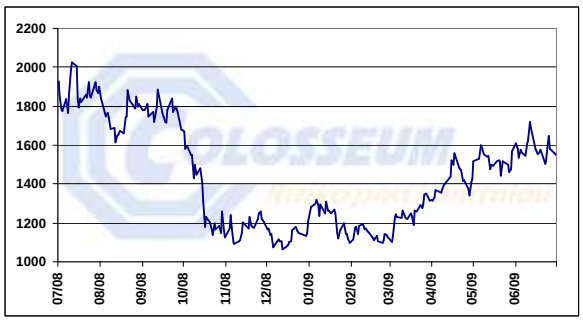


Zásoby niklu jsou stále na velmi vysokých úrovních, poptávka nadále klesá. Strana fundamentů se zatím nijak výrazně nezměnila. Cena tedy i v případě niklu značně předbíhá reálný vývoj. Produkce v posledních měsících sice prudce klesala, nicméně vyšší ceny by mohly vést ke znovuotevření uzavřených dolů. Domníváme se, že cena je poměrně vysoko a růst již proto není příliš pravděpodobný. Spíše se přikláníme opět k širokému trading range.

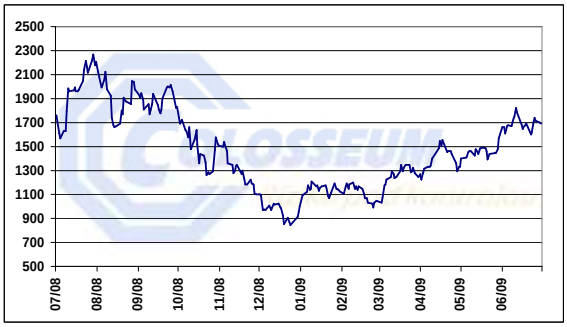
ZINEK A OLOVO

V případě niklu zažehla cenová raketa své motory na počátku dubna. Takřka stejnou situaci jsme mohli pozorovat i v případě zinku. Cena zde ovšem začala startovat vzhůru již na počátku března poté, co na přelomu roku formovala dno. Z úrovní kolem 1100 dolarů se zinek vyšplhal až k 1600 dolarům za tunu. Ve druhém čtvrtletí zhodnotil přibližně o 18%. Cena olova zažila ještě strmější růst, když zhodnotila o více jak 30% a vyšplhala se až k hranici 1800 dolarů za tunu.

Obr. 33: Cena zinku na LME v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)

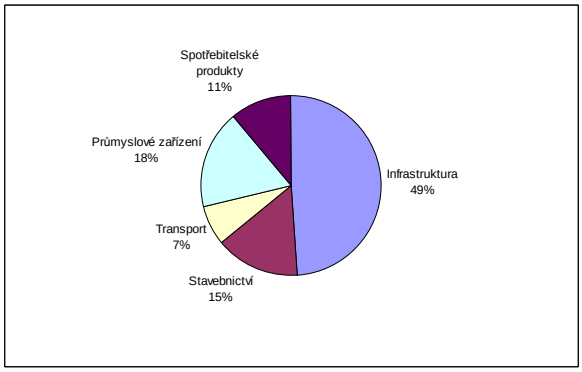


Obr. 34: Cena olova na LME v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)

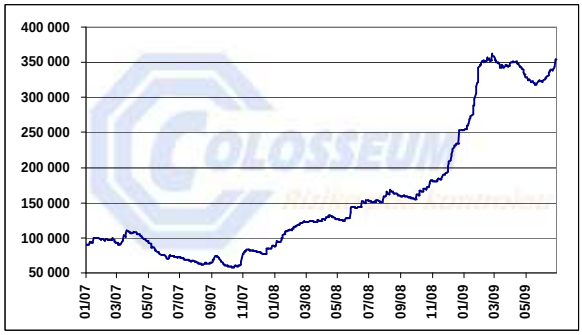


Prudký propad ceny v předchozím roce vedl k uzavření značného množství produkční kapacity, nicméně růst z posledních měsíců by mohl přimět některé producenty k obnovení těžby. Tento faktor by měl také omezit další výrazný růst cen. V roce 2009 by produkce měla překonat spotřebu o 226 000 tun. Poptávka by se měla začít zlepšovat až v příštím roce. V roce 2008 se spotřeba zinku ve světě zvýšila o 1% na 11,5 milionu tun. V roce 2009 by mělo dojít k poklesu o 5% na 10,9 milionu. Za poklesem stojí opět recese v automobilovém a ve stavebním sektoru. Špatná situace je především v rozvinutých zemích. Obzvláště pak v EU, USA a v Japonsku. V poslední zmíněné zemi bude spotřeba nejnižší od roku 1967. Růstu poptávky se pravděpodobně dočkáme v Indii a v Číně. Příčinou jsou zvýšené investice do infrastruktury. Celosvětová těžba v dolech by měla poklesnout v roce 2009 o 4% na 11,3 milionu tun. V následujícím roce by mělo dojít k růstu na 11,4 milionu tun. V případě olova byl na trzích v prvních čtyřech měsících přebytek nabídky nad poptávkou ve výši 40 000 tun. Cenu olova podporuje spekulativní kapitál sázející na rychlé oživení poptávky a vyšší prodeje automobilů v Číně, kde se olovo využívá ve velké míře k výrobě autobaterií. K růstu přispělo i omezování produkce díky poklesu těžby zinku, protože olovo se získává většinou jako vedlejší produkt právě při produkci zinku. Ceny obou komodit jsou podobně jako většina průmyslových kovů hodně vysoko. Pokud bude na trzích nadále přetrvávat pozitivní sentiment, potom nelze další růst vyloučit. Vstup do long pozic na současných úrovních považujeme za riskantní. V následujícím čtvrtletí nás čeká spíše pohyb v širokém trading range.

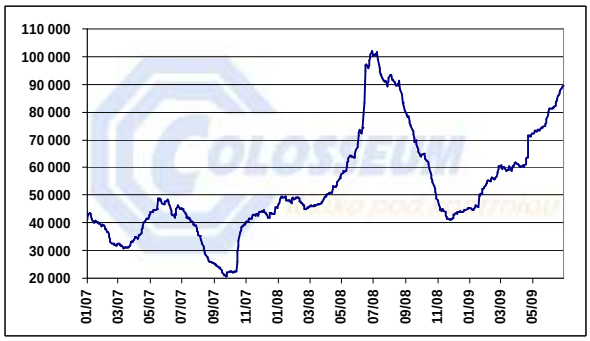
Obr. 35: Využití zinku (Zdroj: Brook Hunt)



Obr. 36: Zásoby zinku na LME v tunách (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 37: Zásoby olova na LME v tunách (Zdroj: Bloomberg)



Drahé kovy

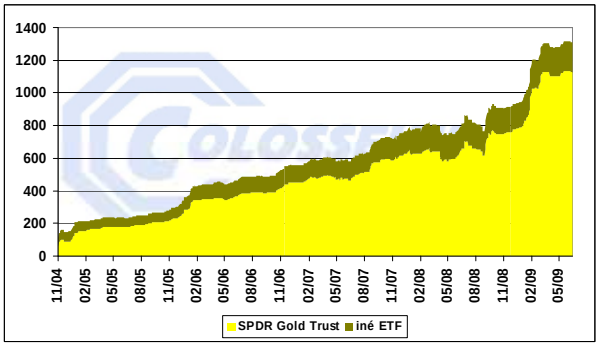
Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

ZLATO

Zlato na začiatku apríla ešte pozvoľna oslabovalo. Potom však našlo druhý dych a prudko posilnilo z 870 až na 990 USD za trójsku uncu na začiatku júna. Následná mierna korekcia spôsobila, že do nového štvrťroka vstúpilo zlato na úrovni 930 dolárov.

Hlavnou príčinou zhodnocovania tejto komodity bol extrémny nárast investičného dopytu. Údaje GFMS odhalili, že v prvom štvrťroku nakúpili investori 596 ton zlata, čo je o 248 percent viac ako v rovnakom období minulého roku. Po prvý krát v histórii nastala situácia, keď investičný dopyt bol väčší ako spotreba v klenotníctve (339 ton, medziročný pokles o 24%). Extrémny prítok kapitálu zažili predovšetkým ETF fondy, keď za prvé tri mesiace roka nakúpili 465 ton kovu. Na porovnanie v celom minulom roku sa objem zlata v ich trezoroch zvýšil len o 321 ton.

Obr. 38: Objem nakúpeného zlata do SPDR Gold Trustu a iných ETF v tonách (Zdroj: www.exchangetradedgold.com)



Hlavnou príčinou presúvania finančných prostriedkov do zlata je snaha diverzifikovať portfólio mimo tradičné aktíva. Tie sú totiž ohrozené nezodpovednou vládnou politikou. Trhy sú momentálne zaplavené peniazmi, keďže okrem takmer nulových hlavných úrokových sadzieb odkupujú či požičiavajú centrálne banky stovky miliárd dolárov, eúr či jenov. Napríklad Európska centrálna banka na konci júna rozhodla, že európskym bankám poskytne 12mesačný úver v objeme 442 miliárd EUR, pričom úroková sadzba je 1 percento. Cieľom je zvýšiť likviditu bankového sektora, čo by pomohlo rozmraziť kreditné trhy. Podniky i domácnosti by tak mohli získať lepší prístup k finančným prostriedkom. Na úvere nie je nič zlé, až na to, že na začiatku budúceho roka sa už predpokladá ekonomické zotavenie v regióne. Vysoká ponuka lacných peňazí by preto mohla spôsobiť príliš rýchly rast a zvýšenie inflácie. Už aj bývalý guvernér FEDu Alan Greenspan v rozhovore pre denník Financial Times priznal, že monetárna a fiškálna expanzia môže ešte pred rokom 2012 spôsobiť prudký rast cien.

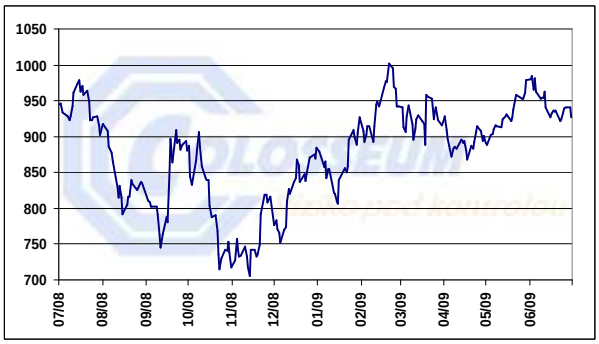
Centrálni bankári sú pri svojom rozhodovaní značne ovplyvnení súčasnými inflačnými štatistikami. Tie sú veľmi negatívne a Spojené štáty, Japonsko i Čína už prepadli do miernej deflácie. Napríklad v USA poklesli v máji spotrebiteľské ceny o 1,3 percenta oproti predchádzajúcemu roku, čo je najviac za posledných 59 rokov. Minulý rok v júli bola cena ropy, ktorá priamo či nepriamo ovplyvňuje každé odvetvie ekonomiky, na rekordnej úrovni. Môžeme teda očakávať, že i v nasledujúcich mesiacoch budú štatistické úrady hlásiť deflačné údaje.

Ponuka zlata sa mierne zvyšuje. To je však spôsobené recykláciou starého kovu. Ťažba nového klesá. Južná Afrika, tretí najväčší dodávateľ na svete, vyprodukovala v prvom štvrťroku približne o 10 percent menej ako predchádzajúci štvrťrok. Príčinou dlhodobého poklesu ťažby v krajine je vyťaženie ľahko dostupných ložísk a rast nákladov na extrakciu. Dôležité je i zníženie predajov z oficiálnych rezerv, avšak už sa rokuje o tom, že Medzinárodný menový fond by sa mohol zbaviť približne 403 ton. To je takmer jedenásť percent celkového ročného dopytu.

Neúspešné testovanie 1000 dolárovej hranice signalizuje, že zlato momentálne nemá silu na jej prerazenie. Oslabujú ho aktuálne inflačné štatistiky, ktoré ukazujú pokles cien. Vysoká cena taktiež odradzuje domácnosti od návštevy klenotníkov. Hlavným ťahúňom bol v posledných mesiacoch investičný dopyt, ktorý je však veľmi

nestály. Tak rýchlo ako sa objavil, môže i zmiznúť. Nakupovať na súčasne úrovni je veľmi riskantné. V nasledujúcom štvrťroku by zlato malo podľa nášho názoru stagnovať. Prerazenie cez hranicu 1000 dolárov by mohlo vyvolať obnovenie nákupnej horúčky. V súčasnej dobe je pre zlato hlavnou nádejou obnovenie inflačnej hrozby alebo kolaps finančného systému. Oba faktory sú teraz menej pravdepodobné.

Obr. 39: Cenový vývoj zlata v USD/oz (Zdroj: CSI)



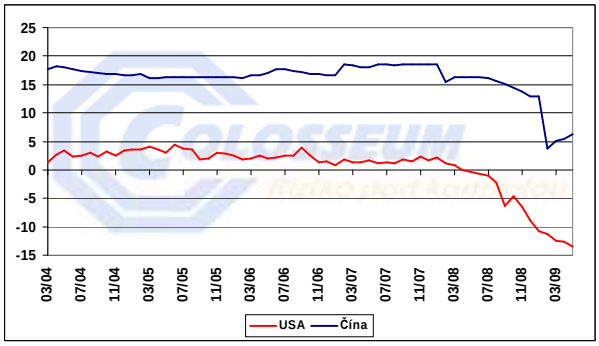
STRIEBRO

Striebro malo v uplynulom štvrťroku posilňovaciu tendenciu. V apríli ešte nastala mierna korekcia z 14 USD na 12,5 USD/oz, ale správy o spamätaní sa priemyslu v Číne vyhnali jeho cenu do začiatku júna na 16 dolárov. Túto hodnotu sa mu však nepodarilo udržať a v júni jeho cena prepadla na 13,6 USD.

Hlavným ťahúňom ceny priemyselne orientovaných kovov bola v uplynulých mesiacoch Čína. Tá sa rozhodla zvýšiť svoje zásoby a taktiež úspešne implementovala stimulačný balíček v objeme približne 600 miliárd dolárov. Priemyselná produkcia sa tu už zotavuje. V apríli nastal medziročný rast o 7,3 percenta a v máji sa výroba podnikov zvýšila až o 8,9 percenta. Spamätal sa predovšetkým ťažký priemysel, ktorí tvorí 70 percent všetkých veľkých podnikov v krajine. Hospodársky vývoj v Číne, ktorá je treťou najväčšou ekonomikou na svete, je v silnom kontraste k iným krajinám. Domácnosti sú tu stále optimistické a v máji zvýšili svoje maloobchodné nákupy o 15 percent. Silný domáci dopyt a investície vyvažujú prudký prepad exportu. Zhuang Jian, hlavný ekonóm Asian Development Bank, uviedol, že údaje o výrobe sú veľmi pozitívne a Čína by vďaka nim mohla v tomto roku dosiahnuť svoj cieľ rastu HDP na úrovni 8 percent.

Diametrálne odlišný príbeh sa odohráva v USA a Európe. Tu sa výroba stále prudko znižuje. V Spojených štátoch bol v máji zaznamenaný medziročný prepad o viac ako 13 percent, v Európe až o rekordných 22 percent. V Japonsku sa vyrába o 31 percent menej ako pred rokom, ale už sa objavujú slabé signály stabilizácie (produkcia sa medzimesačne zvýšila o 5%).

Obr. 40: Medziročná zmena priemyselnej produkcie v percentách (Zdroj: Bloomberg)



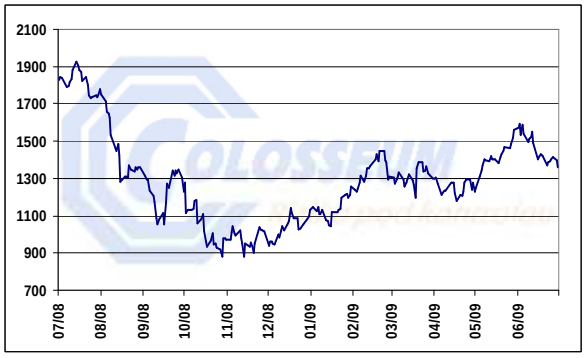
Pre striebro je obdobne ako u zlata veľmi pozitívny rekordný investičný dopyt, keď sa aktíva v „strieborných“ ETF v posledných mesiacoch zvyšujú raketovým tempom. Naopak spotreba v klenotníctve značne pokuľháva, keďže vyššia cena odrádza nakupujúcich. Predovšetkým Indovia, ktorí sú známi svojou

Více informací na www.zlato-online.cz

náklonnosťou k drahým kovom, sa rozhodli počkať s nákupom na priaznivejšie podmienky. Podľa odhadu Bombay Bullion Association sa do Indie doviezlo v prvej polovici roka len 54 ton kovu. Normálne sú mesačné importy na úrovni 100 až 300 ton. Suresh Hundia, prezident asociácie, povedal, že výrazné oživenie by nastalo pri poklese lokálnych cien na 16 000 až 17 000 rupií za kilogram. To je o 20 percent menej oproti súčasným cenám.

Obdobne ako u zlata i u striebra predpokladáme dlhodobý rast ceny. Výhľad na nasledujúce mesiace nie je až tak optimistický. Pre striebro je veľkou brzdou slabá priemyselná výroba vo vyspelých krajinách. Kým tu nenastane oživenie, tak sa napriek pozitívnym údajom z Číny nedá očakávať výraznejšie zvýšenie dopytu po striebre zo strany priemyslu. Údaje klenotníkov tiež nie sú priaznivé, keďže spotrebitelia nechcú pri súčasných cenách nakupovať. Jediným podporným faktorom je v súčasnosti zvýšenie investičného dopytu. Podľa nášho názoru by striebro malo počas letných mesiacov stagnovať. Prípadný pokles sa dá využiť na prikupovanie.

Obr. 41: Cenový vývoj striebra v US centoch/oz (Zdroj: CSI)



PLATINA A PALÁDIUM

Týmto dvom kovom sa v uplynulom štvrťroku darilo. Platina si polepšila z 1130 USD na 1185 USD/oz a začiatkom júna útočila až na 1300 dolárovú hranicu. Paládium zhodnotilo o 12 percent z 219 na 251 USD/oz. Podporou boli predovšetkým údaje o stabilizácii automobilového trhu, ale cenu potlačili nahor i produkčné problémy v Južnej Afrike.

Predaje áut v Spojených štátoch a Európe sa na medzimesačnej báze mierne zlepšujú. Dôvodom sú obrovské zľavy, ktoré poskytujú výrobcovia a aj šrotovné. Príjemným prekvapením je Čína, momentálne najväčší automobilový trh na svete. Tu sa predaje zvýšili v máji na 829 100 osobných vozidiel, čo je o 47 percent viac ako pred rokom. Na porovnanie v USA sa v rovnakom období predalo 823 000 osobných áut, čo predstavuje 30% medziročný prepad. Príčinou prudkého rastu záujmu o nákup áut v Číne je vládna podpora v podobe zníženia daní a dotácií.

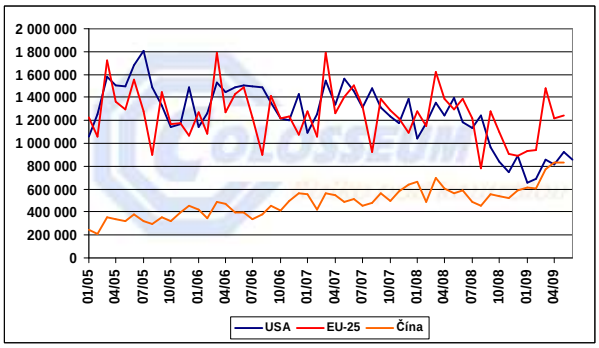
Vládne zásahy sa stali dôležitým faktorom na globálnom automobilovom trhu. Relatívne úspešné zavedenie šrotovného v Nemecku už presvedčil aj zákonodarcov vo Veľkej Británii a Spojených štátoch, aby sa touto otázkou začali zapodievať. V Británii je šrotovné 2000 libier. V USA by šrotovné malo byť zavedené v júli a vodiči dostanú od 3500 po 4500 dolárov v závislosti na rozdiele medzi úspornosťou starého a nového vozidla. Predpokladá sa, že vďaka tomuto programu by sa v krajine mohlo predať o 1 milión viac áut. Vláda už má vyčlenenú jednu miliardu dolárov. Táto suma však môže vzrásť, keďže nie je daný strop pomoci.

Významnou správou bol bankrot automobiliek General Motors a Chrysler. Obe spoločnosti

Více informací na www.zlato-online.cz

momentálne rozpredávajú aktíva a pod vládnym dozorom sa snažia čo najrýchlejšie preorientovať výrobu na malé úsporné vozidlá. Americká vláda pomáha aj iným spoločnostiam. Ministerstvo energetiky zrealizovalo 25 miliardový program (schválený bol už v roku 2007) na podporu vývoja áut s menšou spotrebou. O finančné prostriedky už zažiadali firmy Ford (5,9 miliardy), Nissan (1,6 miliardy) i výrobca elektromobilov Tesla (465 miliónov). Zatiaľ čo Ford použije prostriedky predovšetkým na zlepšenie funkčnosti benzínových motorov, Nissan a Tesla chcú vyvíjať elektromobily. Zdá sa, že za niekoľko rokov by sa „autá na zásuvku“ mohli stať bežnými dopravným prostriedkom.

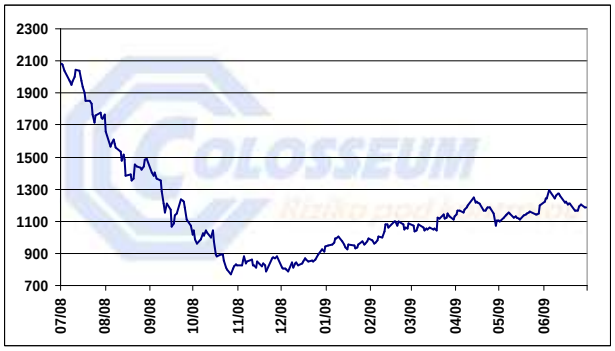
Obr. 42: Mesačné predaje osobných áut v kusoch (Zdroj: Bloomberg)



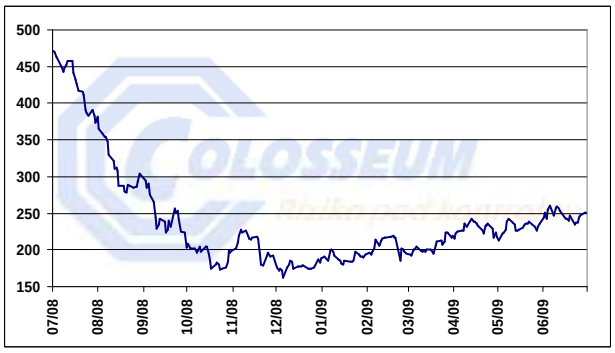
Stranu ponuky ovplyvňujú v súčasnosti predovšetkým výpadky produkcie v Južnej Afrike. Štrajk baníkov kvôli nízkym platom a zlým pracovným podmienkam (časté úmrtia) ohrozuje ťažbu. Situáciu sa ešte nepodarilo celkom vyriešiť, keďže ťažobné firmy nechcú pristúpiť na 15 až 20percentné zvýšenie miezd. Významná je i správa o 31 percentnom zvýšení ceny elektrickej energie od 1. júla, keďže štátny energetický podnik Eskom Holdings potrebuje prostriedky na pokrytie deficitu. Ten vznikol v dôsledku veľkých kapitálových výdajov na výstavbu nových elektrární. Podľa zástupcov ťažobných firiem by toto zvýšenie malo spôsobiť rast nákladov o viac ako 3 percentá.

Fundamentálne údaje sú pomerne priaznivé, keďže predaje áut sa už stabilizovali. Cenu by mali podporiť i zvyšujúce sa ťažobné náklady. Zhodnotenie oboch kovov od začiatku roka je príliš silné, čo obmedzuje ďalší rastový potenciál. Na druhej strane cena platiny a paládia je v strednodobom vzostupnom trende, preto je momentálne riskantné vstupovať do short pozícií. V nasledujúcich troch mesiacoch očakávame stagnáciu a pri nenaplnení očakávaní ohľadom úspešnosti amerického šrotovného by nás neprekvapil ani pokles ceny.

Obr. 43: Cenový vývoj platiny v USD/oz (Zdroj: CSI)



Obr. 44: Cenový vývoj paládia v USD/oz (Zdroj: CSI)



Obilniny a olejniny

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

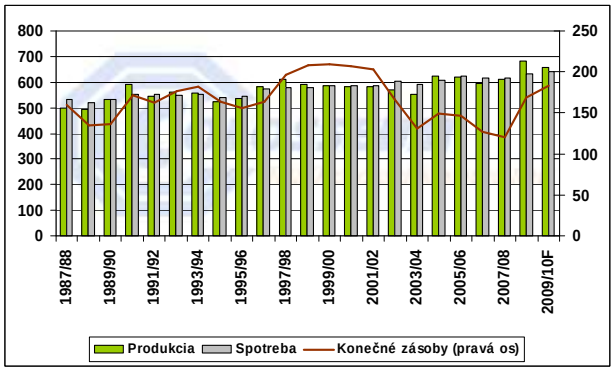
PŠENICA

Pšenica v apríli a máji zhodnocovala a z ceny 5,72 USD za bušel sa vyšplhala až na 7,02 USD za bušel. Na začiatku júna však nastal obrat o 180 stupňov a cena prudko prepadla na 5,41 USD za bušel. Výpredaje boli spôsobené obavami z vyššej produkcie.

Podľa júnového odhadu Ministerstva poľnohospodárstva USA by celosvetová úroda v marketingovom roku 2009/2010 mala poklesnúť na 656 miliónov ton. To je o 4 percentá menej ako pred rokom. Táto prognóza sa však môže v nasledujúcich mesiacoch výrazne zmeniť. USDA totiž na konci júna uviedla, že celková výsadba pšenice v USA by mala byť 59,8 milióna akrov. To je o jeden milión viac oproti predbežnej marcovej predpovedi. Druhým faktorom je sucho v Argentíne, ktorá bola minulý rok štvrtým najväčším exportérom pšenice na svete. Ak sa naplnia predpovede meteorológov o nedostatku dažďa, tak sa tu dopestuje o 28 percent menej komodity ako pred rokom. Pre cenu pšenice bol negatívny aj odhad francúzskej vlády, podľa ktorej tamojší farmári osadili na jar o 3,6 percenta väčšiu plochu ako je päťročný priemer.

Spotreba by sa naopak mala zvýšiť na približne 642 miliónov ton, čo je o 1,4 percenta viac ako minulý rok. Zvýšenie je spôsobené predovšetkým rastom ľudskej spotreby, ktorá má približne 70% podiel na celkovom dopyte. Neznámou ostáva dopyt chovateľov hospodárskych zvierat. Tí v posledných mesiacoch redukujú stáda. V súčasnosti sa očakáva, že dopyt pšenice na výkrm by mohol poklesnúť minimálne o 3 percentá. Koncoročné zásoby výrazne poskočia nahor. Pri priaznivých podmienkach by sa na konci sezóny mohlo v skladoch nachádzať takmer 183 miliónov ton pšenice, čo je o 9 percent viac oproti práve skončenému marketingovému roku 2008/09 a najvyššia hodnota za posledných 8 rokov.

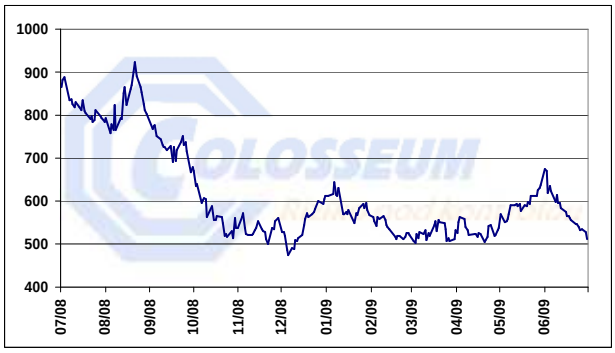
Obr. 45: Globálna produkcia, spotreba a konečné zásoby pšenice v miliónoch ton (Zdroj: USDA)



Náklady na pestovanie obilnín mierne poklesli, keďže zlacnili nielen pohonné hmoty, ale i stroje. Taktiež cena lodnej prepravy je oproti minulému roku výrazne nižšia. Problémom zostáva horší prístup ku kapitálu v rozvíjajúcich sa krajinách.

Myslíme si, že cena pšenice bude v nasledujúcich mesiacoch pokračovať v poklese. Dôvodom je okrem typickej sezónnosti, keď sa ceny obilnín cez leto znižujú, i možnosť vyššej úrody ako sa pôvodne očakávalo. Zásoby pravdepodobne výrazne vzrastú a nedá sa očakávať nedostatok. Riziková prémia by sa mala znižovať.

Obr. 46: Cenový vývoj pšenice v US centoch/bušel (Zdroj: CSI)



SÓJA

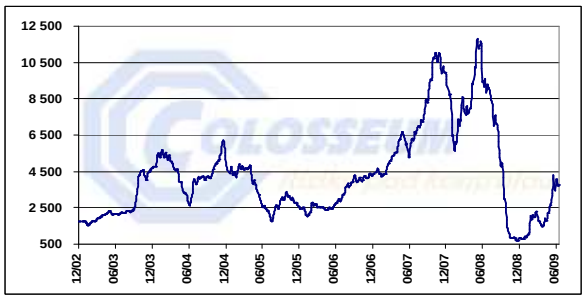
Sója bola v uplynulých troch mesiacoch jednou z najsilnejších komodít. Jej cena sa zvýšila z hodnoty 9,52 USD za bušel až na 13 dolárov v polovici júna. Potom nastala korekcia a do nového štvrťroku vstupovala na úrovni 9,8 USD

za bušel.

Podľa odhadu Ministerstva poľnohospodárstva USA v práve skončenej sezóne 2008/09 bola celosvetová úroda 211 miliónov ton. Spotreba však je približne 222 miliónov ton. Deficit spôsobil výrazný pokles zásob. Napríklad Spojené štáty majú momentálne vo svojich skladoch najmenej sóje od roku 1976/77. Pomer zásob ku spotrebe poklesol na rekordne nízku hodnotu 3,6 percenta. Budúci rok by mal byť podstatne priaznivejší. Globálna úroda by sa mala zvýšiť na takmer 242 miliónov ton, čo je spôsobené vyšším jarným osevom. Na konci júna boli vydané revidované údaje o výsadbe v USA. Tamojší farmári vyčlenili pre sóju rekordných 77,5 milióna akrov. Predbežný marcový odhad bol 76 miliónov. Celosvetová spotreba vzrastie pravdepodobne na 232 miliónov. Vďaka prebytku by sa konečné zásoby mali zvýšiť na 52 miliónov ton. To je približne rovnaká hodnota ako v sezóne 2007/08.

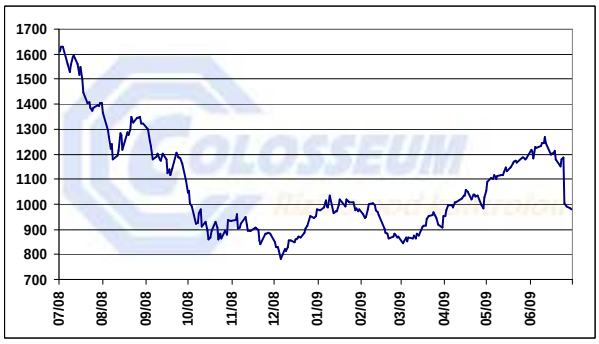
Pre cenu sóje bolo významným podporným faktorom sucho v Argentíne, ktorá je tretím najväčším producentom tejto olejniny na svete. Nedostatok dažďa zapríčinil, že tohtoročná úroda (už je zožatá) sa pohybuje na úrovni 32 miliónov ton, čo je o 31 percent menej ako minulú sezónu a najnižšia hodnota za posledných 7 rokov. V Brazílii (druhý najväčší producent na svete) sú relatívne lepšie podmienky. Dôležitá je snaha brazílskej vlády podporiť poľnohospodárov. V budúcom marketingovom roku zvýši objem pridelených úverov a subvencií o 37 percent na 107,5 miliardy reálov (54,5 miliardy USD). Vláda taktiež zvýšila minimálne výkupné ceny sóje o 10 percent a výkupné ceny kukurice boli upravené nahor o 6 percent.

Obr. 47: Index ceny lodného priestoru Baltic Dry index (Zdroj: Bloomberg)



Zhodnotenie sóje bolo v uplynulých mesiacoch príliš prudké. Fundamentálne údaje signalizujú, že globálna produkcia sa v budúcom marketingovom roku výrazne zvýši. Príčinou je snaha farmárov pri súčasnej relatívne vysokej cene dopestovať a predať čo najviac sóje. Očakávame, že počas leta bude cena prešľapovať na mieste a v prípade priaznivého počasia v pestovateľských oblastiach USA sa môžeme dočkať aj poklesu ceny. Podporou pre cenu môže byť prípadné posilnenie ropy a zvýšenie záujmu o bionaftu.

Obr. 48: Cenový vývoj sóje v US centoch/bušel (Zdroj: CSI)



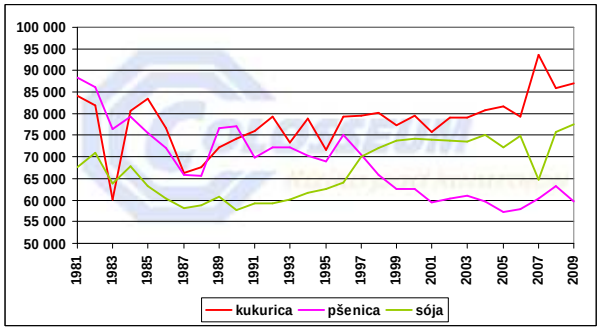
KUKURICA

Aj kukurica mala v apríli a máji posilňovaciu tendenciu. Z ceny 3,9 USD sa do začiatku júna vyšplhala na 4,5 USD za bušel. Po uverejnení prognóz o vyššej úrode však nastal prudký výpredaj až na 3,7 dolára.

Celosvetová produkcia kukurice by podľa júnovej predikcie Ministerstva poľnohospodárstva USA mala v nadchádzajúcom marketingovom roku 2009/10 dosiahnuť úroveň 785 miliónov ton. To je len o 2 milióny bušlov menej ako v práve skončenom roku. Viac kukurice oproti pôvodným očakávaniam by mali dopestovať krajiny bývalého Sovietskeho zväzu. Taktiež úroda v Spojených štátoch (najväčší producent kukurice na svete) bude pravdepodobne vyššia, keďže farmári osadili omnoho väčšiu plochu ako sa predpovedalo v marci. Ich jarná výsadba bola podľa údajov USDA 87 miliónov akrov kukurice, čo je druhá najvyššia výmera v histórii a o 2,4

percenta viac oproti marcovej prognóze. Prekvapiť môže i Čína (druhý najväčší producent kukurice na svete), kde farmári zareagovali na rastúcu cenu komodity zvýšením výsadby v apríli a máji.

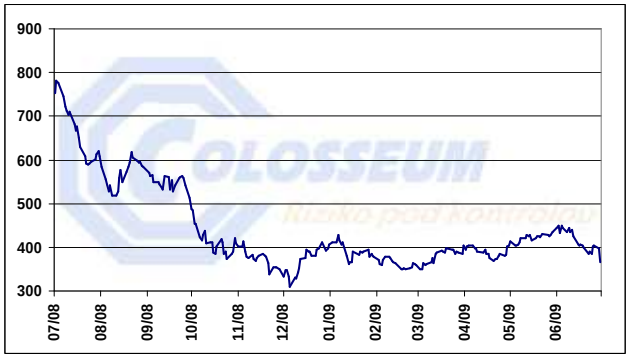
Obr. 49: Výsadba v USA v tisícoch akrov (Zdroj: USDA)



Globálna spotreba by sa mala zvýšiť na rekordných 797 miliónov ton, pričom jej ťahúňom je predovšetkým rastúci dopyt zo strany etanolového priemyslu. V budúcom roku by sa v priemysle malo globálne použiť 442 miliónov ton kukurice, čo je historicky najvyššia hodnota. Samotné Spojené štáty premenia na etanol približne 104 miliónov ton. To odpovedá 34 percentám celkovej spotreby kukurice v krajine. Ešte pred dvoma rokmi bol tento pomer na úrovni 23 percent. Podľa Energy Independence and Security Act, ktorý bol schválený v roku 2007, sa v americkej doprave použije v tomto roku okolo 42 miliárd litrov biopalív a v budúcom roku nastane zvýšenie na 49 miliárd litrov.

Kukuricu postihol v júni prudký výpredaj, keďže sa predpokladá zvýšenie produkcie v dôsledku vyššej výsadby. Domnievame sa, že komodita sa ešte nevymanila z krátkodobého zostupného trendu. Neprekvapilo by nás, keby sa cena počas letných mesiacov ešte viac znížila. Z dlhodobého hľadiska je však kukurica veľmi zaujímavá, keďže jej spotreba na výrobu etanolu sa bude v nasledujúcich rokoch naďalej zvyšovať.

Obr. 50: Cenový vývoj kukurice v US centoch/bušel (Zdroj: CSI)



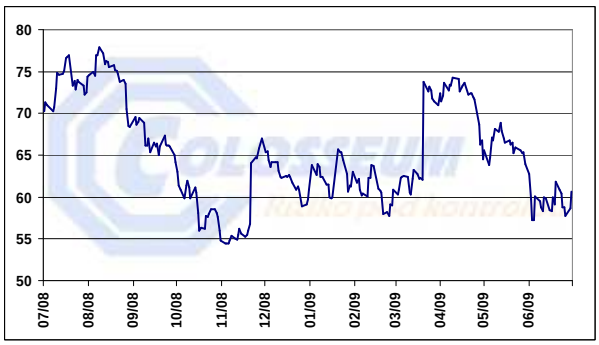
Masa

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

VEPŘOVÉ

Cena lean hogs v průběhu druhého čtvrtletí pokračovala ve svém poklesu, přičemž červen ukončila na úrovni 60,65 centu za libru. Pokud se podíváme na cenu lean hogs očištěnou o efekt rolování, potom zjistíme, že již několik měsíců v řadě vytrvale klesá. Americké zásoby prasat se k 1. červnu pohybovaly na úrovni 66,1 milionů kusů, což je o 2% níže oproti stejnému období roku 2008. Oproti minulému čtvrtletí se zvýšily o 1%. Zásoby chovných prasat dosáhly 5,97 milionů, což je o 3% méně oproti předchozímu roku a o 0,7% méně oproti předcházejícímu čtvrtletí. Produkce se pohybovala v období březen-květen na úrovni 28,5 milionů kusů, což je o něco méně než v roce 2008, nicméně o 2% nad úrovní z roku 2007. V současnosti se trh s vepřovým potýká se slabou poptávkou, především pak s poklesem exportů. Spotřebitelská poptávka byla v USA v období leden až květen o 1,5% vyšší oproti minulému roku. Poptávka po živých prasatech poklesla oproti minulému roku o 5%. Farmáři se potýkají s vysokými cenami na straně vstupů (krmiva-obzvláště sojový šrot, benzín). Exporty vepřového propadly v dubnu oproti předchozímu roku o 21,5%. V dubnu byly čisté exporty Spojených států vyjádřené jako procento celkové tamní produkce oproti předchozímu roku o 3,9% níže. Množství vepřového pro americké spotřebitele tak bylo skoro o 4% vyšší. V období leden-duben poklesly exporty oproti předchozímu roku o 10,8%. Importy se snížily v prvních 4 měsících o 5%. Exporty se zvýšily v případě Japonska (+8,5%), Mexika (+54%), Austrálie (+40%) a Taiwanu (+69,8%). Pokles byl zaznamenán u Kanady (-6,8%), Jižní Koreje (-3,9%), Ruska (-47,2%), Číny a Hong Kongu (-64,2%). Importy z Kanady v dubnu poklesly o 21,8%. Produkce vepřového by podle odhadů USDA měla dosáhnout v tomto roce 22 766 milionů liber, což je oproti minulému roku pokles o 2,6%. Celková nabídka v USA by se měla pohybovat na úrovni 24 201 milionů liber. Poptávka by měla dosáhnout 19 448 milionů liber. Cena lean hogs se po očištění o efekt rolování nachází stále v downtrendu. Z pohledu technické analýzy zatím nic nenasvědčuje blížícímu se obratu. Domníváme se proto, že by cena mohla pokračovat v poklesu. V nejlepším případě se bude pohybovat v trading range. V červnu obvykle dochází v případě vepřového k růstu cen. Letos jsme však žádný výrazný růst nezaznamenali, což potvrzuje slabost komodity. Hrozba prasečí chřipky, slabší exporty a pokračující celosvětová recese budou v následujících měsících negativně působit na cenu. Nečekáme proto žádné výrazné zlepšení.

Obr. 51: Cena vepřového masa v US centech/libru (Zdroj: CSI)



Obr. 52: Data o vepřovém v USA (Zdroj: USDA, www.thepigsite.com)

Table 1

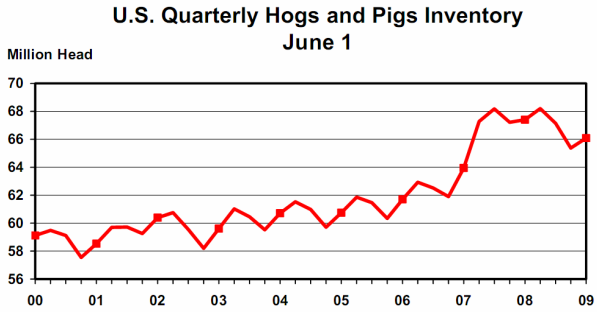
USDA Quarterly Hogs and Pigs Report

June 26, 2009

Category	2008	2009	2009 as Pct of 2008	Pre-Report Estimates	Actual - Estimate
Inventories on June1[1]					
All hogs and pigs	67,400	66,079	98.0	98.1	-0.1
Kept for breeding	6,131	5,967	97.3	97.6	-0.3
Kept for market	61,269	60,112	98.1	98.0	0.1
Under 60 lbs.	22,197	21,673	97.6	98.2	-0.6
60-119 lbs.	15,321	15,008	98.0	97.7	0.3
120-179 lbs.	12,892	12,584	97.6	97.7	-0.1
180 lbs. and over	10,860	10,847	99.9	98.6	1.3
Farrowings[2]					
Mar-May sows farrowed	3,052	2,971	97.3	97.3	0.0
June-Aug Intentions	3,075	2,974	96.7	96.7	0.0
Sep-Nov Intentions	3,028	2,962	97.8	97.5	0.3
Mar-May Pig Crop1	28,630	28,547	99.7	99.1	0.6
Mar-May pigs saved per litter	9.38	9.61	102.5	101.8	0.7

[1]Thousand head [2]Thousand litters

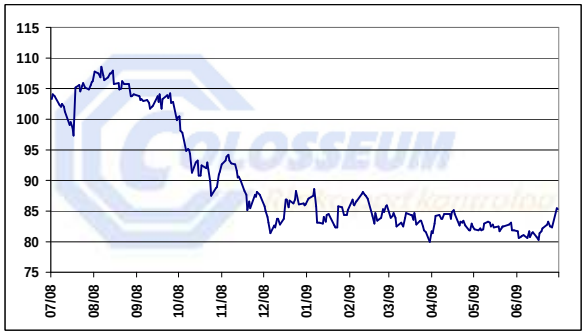
Obr. 53: Zásoby prasat v USA (Zdroj: USDA)



HOVĚZÍ

Cena live cattlu se ve druhém čtvrtletí pohybovala nadále v trading range, přičemž červen uzavřela na úrovni 85,25 centů za libru. Hovězí se v posledních několika měsících nachází pod tlakem, který je způsobený slabou poptávkou. Cena, zdá se, začíná formovat dno, přičemž silným supportem je 80 centů za libru.

Obr. 54: Cena hovězího masa v US centech/libru (Zdroj: Bloomberg)



Americké exporty hovězího by měly poklesnout v tomto roce o 8% na 1,744 miliardy liber. Pokles je způsoben nižší poptávkou v zahraničí. Na vybraných trzích ve světě jsme nicméně v tomto roce mohli již zaznamenat i růst. Jedná se především o vývozy směřující do Japonska, které se zvýšily o 19%. Japonský jen vůči dolaru posílil, což pro Japonce zlevnilo americké hovězí. Exporty do Vietnamu vzrostly o 74%. To byly ovšem spíše výjimky. Zájem o americké hovězí u většiny nejdůležitějších obchodních partnerů klesal. Vývozy do Mexika a Kanady, tedy do států, které byly v roce 2008 zodpovědné za 55% všech amerických exportů, poklesly o 19% a 15%. Exporty do Jižní Koreje pokračují v pádu od počátku tohoto roku. Dolar nicméně v průběhu druhého čtvrtletí oslaboval, což je pro americké exportéry pozitivní zprávou, protože díky tomu se stávají jejich produkty ve světě mnohem více konkurenceschopnými. V roce 2010 by měly americké exporty vzrůst o 9% na 1,905 miliard liber. Podmínkou je nicméně oživení celosvětové ekonomiky a růst poptávky v zahraničí. V roce 2009 by Spojené státy měly importovat 2,839 miliard liber hovězího, což je o 12% více oproti předchozímu roku. Hlavní příčinou je 55% růst dovozů z Austrálie. Importy z Kanady byly oproti minulému roku mírně vyšší. Cena krmiv v Kanadě vzrostla a posílila i domácí měna, což znevýhodňuje tamní producenty. V roce 2010 by mělo být do Spojených států dovezeno 2,975 miliard liber hovězího. Produkce hovězího by měla v USA v roce 2009 dosáhnout 26 565 milionů liber, což je o 0,4% méně oproti předchozímu roku. Spotřeba by se měla pohybovat na úrovni 27 697 milionů liber. Konečné zásoby by měly být na úrovni 605 milionů liber. Cena se v posledních týdnech pohybuje v trading range a dochází k formování dna. Ve prospěch hovězího hraje oslabující dolar, díky čemuž by mohlo dojít k oživení poptávky v zahraničí. Na nepříznivou situaci na straně poptávky začíná již reagovat i nabídka. V následujícím čtvrtletí cena pravděpodobně zůstane v trading range, případně by mohla i růst. Pro další výrazný pokles je prostor již omezený.

Softs

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

KÁVA

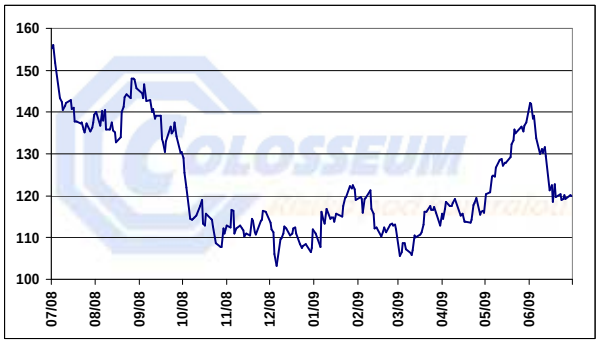
Káva zaznamenala v uplynulých troch mesiacoch rozporuplný vývoj. Robusta v apríli a máji len mierne oslabila, ale v júni ju postihli prudké výpredaje. Do nového štvrťroka vstúpila na cene 1335 USD za tonu. To je o 17 percent menej oproti konečnej marcovej hodnote. Arabica bola silnejšia a do začiatku júna poskočila kvôli obavám z nedostatočnej produkcie v Južnej Amerike zo 116 centov na 142 centov za libru. V júni sa nákupná panika vytratila a nastali prudké výpredaje. Cena sa znížila až na 120 centov.

O rozruch na trhu s kávou sa v súčasnosti stará predovšetkým Kolumbia, ktorá je tretím najväčším producentom tejto komodity na svete a zameriava sa na pestovanie typu Arabica. Podľa údajov tamojších farmárov a vývozcov by sa produkcia v prvom polroku 2009 mala pohybovať na úrovni 4,5 milióna 60kg vážiacich vriec. To je výrazne menej ako v rovnakom období minulého roka, keď výstup presiahol 6 miliónov vriec. Celoročná produkcia by mala byť pod hranicou 10 miliónov, čo je o 16 percent menej ako predchádzajúci rok. Príčinou prudkého prepadu je extrémne daždivé počasie, ktoré poškodilo významnú časť úrody a znemožnilo zber. Druhým dôležitým faktorom je nižšie používanie hnojív a chemických postrekov, keďže poľnohospodári majú menšie výnosy a zhoršil sa im aj prístup ku kapitálu.

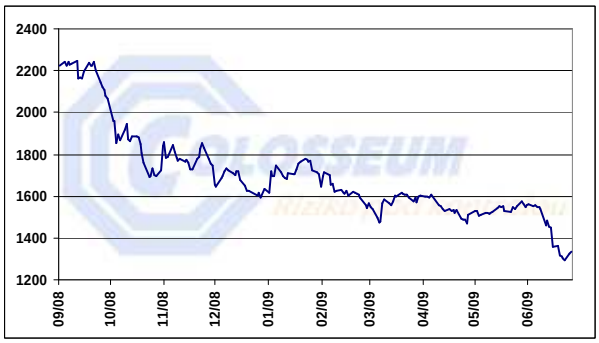
Júnový výpredaj odštartovali správy o pominutí hrozby nočných mrazov v Brazílii. V júni tu začal zber úrody, ktorý by mal potrvať až do októbra. Nové dodávky kávy na trh zvyšujú ponuku, čo tlačí cenu nadol. Pre cenu boli nepriaznivé aj údaje z Vietnamu o dobrom počasí, vďaka ktorému by celoročná produkcia mala stagnovať na úrovni 16 miliónov vriec. Globálna recesia mala za následok zníženie inflácie. V júni sa vietnamské spotrebiteľské ceny zvýšili medziročne o 4 percentá, čo je výrazne menej ako v prvých mesiacoch roka. V Brazílii a Kolumbii sa tiež podarilo zraziť infláciu pod 5 percent. Pomalý rast cien dovoľuje farmárom udržiavať cenu kávy na stabilnej hodnote, prípadne ju i znižovať.

Cena kávy bola v uplynulých mesiacoch pomerne volatilná. Robusta je v zreteľnom zostupnom trende, ktorý by mal v menšej miere pokračovať aj počas leta. Naopak Arabica je silnejšia. V jej prípade očakávame stagnáciu ceny a nervóznu reakciu na správy o juhoamerickej produkcii. Ak trhy nepodporí nový prísun negatívnych správ o produkcii, mali by ceny klesať.

Obr. 55: Cenový vývoj kávy Arabica v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Obr. 56: Cenový vývoj kávy Robusta v USD/tonu (Zdroj: CSI)



KAKAO

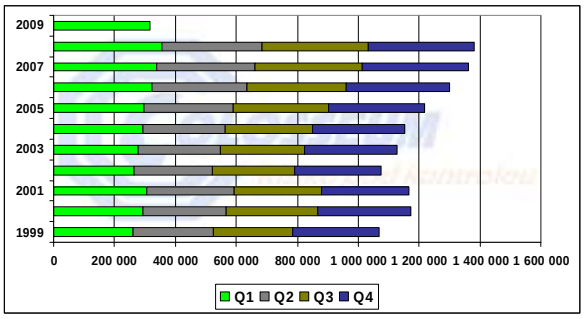
Kakao v druhom štvrťroku pokračovalo v beztrendovom vývoji. V apríli oslabilo z 2600 na 2300 USD za tonu. Potom až do prvej tretiny júna posilňovalo a zaútočilo na cenu 2850 USD. Nakoniec však podľahlo výpredajom a minulý mesiac zakončilo na hladine 2500 USD za tonu.

International Cocoa Organization upravila

v máji svoj odhad celosvetovej produkcie a spotreby kakaa v marketingovom roku 2008/09 (končí v septembri). Úroda by mala byť 3466 tisíc ton, čo je o 7 percent menej ako pred rokom. Spotreba by sa mala pohybovať na úrovni 3515 tisíc ton, čo je o 6,5 percenta menej. Zníženie dopytu by malo byť najväčšie od 50. rokov. Konečné zásoby by mali poklesnúť o 5,4 percenta na 1471 tisíc ton. Medzi významné udalosti nesporne patrí 15denný štrajk prístavných pracovníkov v meste Abidjan, ktoré má na exporte z Pobrežia Slonoviny (najväčší producent na svete) až 40 percentný podiel. Odborári sa nakoniec dohodli s vládou a vyjednali zvýšenie miezd.

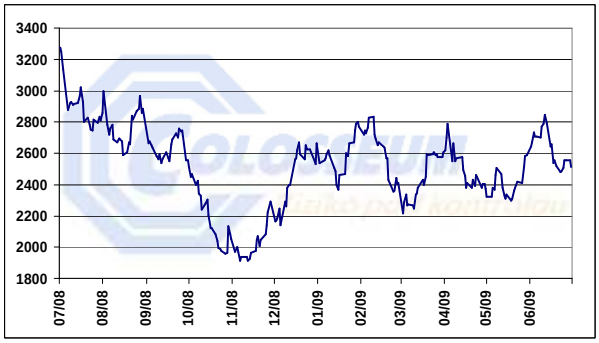
Na strane dopytu nastáva výrazné ochabnutie. European Cocoa Association uviedla, že spotreba kakaových bôbov v eurozóne sa v prvom štvrťroku prepadla oproti rovnakému obdobiu minulého roka o 11 percent. Negatívny údaj poskytla aj americká National Confectioners´ Association. Tá uviedla, že spotreba v USA, Kanade a Mexiku sa v prvom štvrťroku znížila o 13 percent. Zásoby spracovaného kakaa vďaka tomuto vývoju rastú. V londýnskych skladoch sa v súčasnosti nachádza približne 60 000 ton kakaového masla. Taktiež v Indonézii, ktorá je po Malajzii druhým najväčším ázijským spracovávateľom kakaových bôbov, sa zásoby masla zvýšili na rekordných 6000 ton.

Obr. 57: Spotreba kakaa v eurozóne v tonách (Zdroj: ECA)



Výhľad pre kakao nie je priaznivý. Spotreba v posledných mesiacoch prudko prepadla, keďže hospodárska recesia zapríčinila pokles dopytu po čokoláde. Na strane ponuky sa dočasne podarilo vyriešiť štrajk pracovníkov prístavu v Abidjane. Významné je, že Ghana, druhý najväčší producent kakaových bôbov na svete, dostane od Medzinárodného menového fondu pôžičku v objeme 1 miliardy dolárov. Časť týchto prostriedkov by mala smerovať i do poľnohospodárskeho sektora. V nasledujúcich troch mesiacoch očakávame pohyb ceny v širokom pásme 2200 až 2900 USD.

Obr. 58: Cenový vývoj kakaa v USD/tonu (Zdroj: CSI)

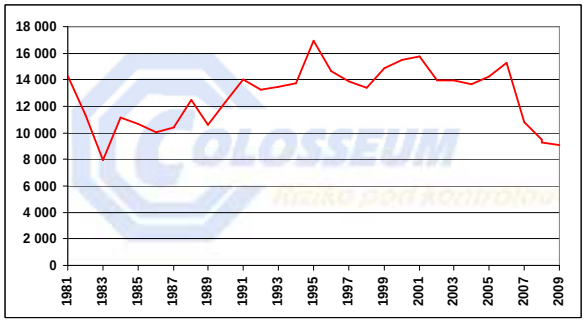


BAVLNA

Bavlne sa v druhom štvrťroku darilo. Jej cena sa zvýšila z 46,50 centa na 57,50 centa za libru. Príčinou boli očakávania rýchlejšieho zotavenia celosvetového dopytu. Komodite pomohli aj obavy z výraznejšieho poklesu svetovej produkcie.

Ministerstvo poľnohospodárstvo USA v júni mierne upravilo svoj odhad globálnej produkcie, spotreby a zásob v tomto marketingovom roku 2008/09. Úroda by mala byť 107,1 milióna 480 libier vážiacich balov. To je najmenej za posledných 6 rokov. USDA predpokladá, že v budúcom marketingovom roku 2009/10 (začne v auguste) sa výstup ešte mierne zníži na 106,5 milióna balov. Výrazný pokles produkcie sa predpokladá v Číne, kde sa vysadená plocha zmenšila približne o 7 percent. Objavujú sa však aj pesimistickejšie odhady, keď spoločnosť Noble Group, najväčší obchodník s komoditami v Ázii, predpokladá zníženie výsadby až o 11 percent. Taktiež India a Brazília dodajú menej bavlny.

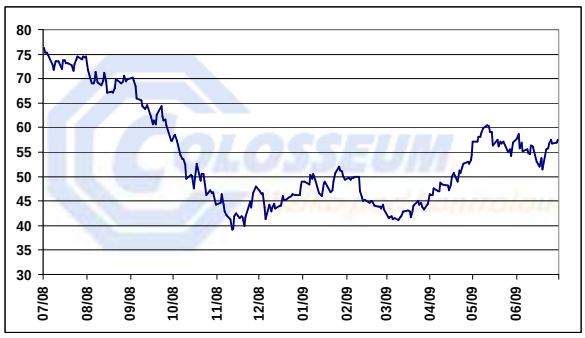
Obr. 59: Výsadba bavlny v USA v tisícoch akrov (Zdroj: USDA)



Na strane dopytu je mierne odlišná situácia. V tomto roku by sa kvôli kríze mala spotreba znížiť na 110 miliónov balov, ale už budúci rok by malo nastať oživenie a rast na 113,5 milióna. Vyšší dopyt ako ponuka zapríčiní v budúcom roku prepad konečných zásob na 56,5 milióna balov, čo by bola najmenšia hodnota za posledných 7 rokov.

Bavlna v posledných dvoch mesiacoch prešľapuje na mieste. Nepomáhajú jej ani prognózy zníženia produkcie a aj konečných zásob. Investori sa totiž stále obávajú, že globálna recesia zapríčiní ešte väčší pokles spotreby. Podľa nášho názoru nie je na súčasnej cene vhodné bavlnu nakupovať. Očakávame, že v nasledujúcich troch mesiacoch bude jej cena stagnovať, prípadne mierne oslabovať.

Obr. 60: Cenový vývoj bavlny v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



POMARANČOVÝ KONCENTRÁT

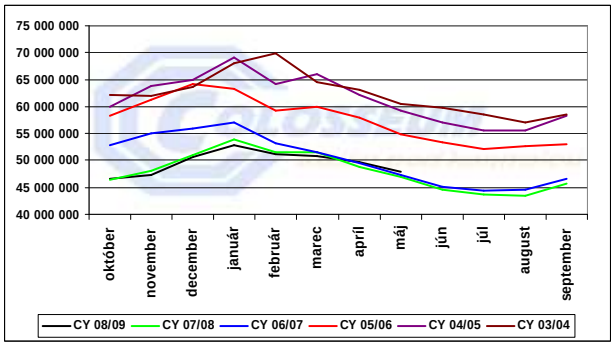
Pomarančový koncentrát sa v uplynulých troch mesiacoch pohral s nervami špekulantov. Od konca marca do konca mája posilnil zo 76 centov na približne 95 centov za libru. V júni ale podľahol výpredajom a jeho cena sa zrútila späť na 79 centov.

Ministerstvo poľnohospodárstva USA v máji mierne zvýšilo odhad produkcie na Floride zo 158 na takmer 160 miliónov 41 kilogramov vážiacich krabíc. Príčinou bolo skončenie nadpriemerných súch, čo pomohlo dozrievajúcim plodom. Táto predpoveď by sa mala meniť už len v obmedzenej miere, keďže obdobie zberu je na konci. USDA taktiež zvýšila odhad výnosnosti pomarančov. Predpokladá, že z jednej krabice sa podarí vyextrahovať 1,66 galónu pomarančového džúsu. Celková americká produkcia pomarančov by sa mala pohybovať na úrovni 214,6 milióna krabíc.

Pre cenu bola značne negatívna prognóza US National Oceanic and Atmospheric Administration, podľa ktorej by tohtoročná hurikánová sezóna mala byť len priemerná so 4 až 7 hurikánmi. Pravdepodobnosť, že floridské pomarančové plantáže nebudú významne poškodené je preto vysoká.

Na strane dopytu sa neudiali žiadne výraznejšie zmeny. Maloobchodné predaje pomarančového džúsu v Spojených štátoch kopírujú minuloročný vývoj, čo sa dá vzhľadom k pomerne silnej recesii považovať za pozitívny údaj. Zásoby sú mierne nadpriemerné, keďže v máji bolo v skladoch v USA približne 146 700 galónov zmrazeného pomarančového koncentrátu. To je o 5 percent viac ako v rovnakom období pred rokom.

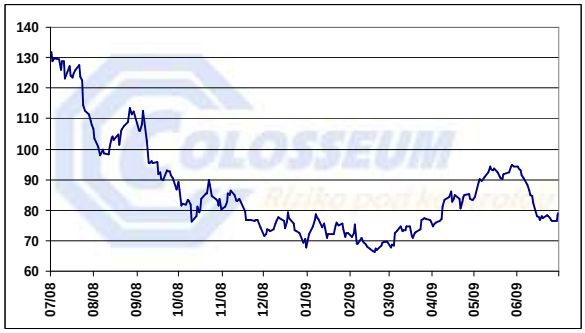
Obr. 61: Spotreba pomarančového džúsu v USA v galónoch (Zdroj: AC Nielsen)



Pomarančový koncentrát je v dlhodobom zostupnom trende. V prvých piatich mesiacoch sa zdalo, že by sa mohol zastaviť, ale prudký júnový výpredaj zobral optimistom vietor z plachiet. Fundamentálne údaje sú tiež

negatívne, keďže produkcia je dostatočná. Momentálne sa neočakáva ani poškodenie floridských plantáží počas hurikánovej sezóny. Domnievame sa, že pokles ceny môže v nasledujúcom štvrťroku pokračovať. Potenciál smerom nadol je však kvôli relatívne nízkej cene značne obmedzený, preto je vhodné zaujímať short pozície pri miernom zhodnotení – korekcii zostupného trendu.

Obr. 62: Cenový vývoj pomarančového koncentrátu v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



CUKOR

V druhom štvrťroku sa cukru darilo. Správy o výraznom poklese indickej produkcie a prudko zhodnocujúca ropa vyhnali jeho cenu z 12,7 na takmer 18 centov za váhovú libru.

International Sugar Organization v máji aktualizovala svoj odhad globálnej produkcie a spotreby. V tomto roku by sa malo na celom svete vyrobiť 156,6 milióna ton (predchádzajúci odhad: 161,5 milióna) surového cukru a spotreba by sa mala pohybovať na úrovni 164,4 milióna ton (predchádzajúci odhad: 166 miliónov). Deficit by tak mal dosiahnuť úroveň 7,8 milióna ton (predchádzajúci odhad: 4,3 milióna). Príčinou nepriaznivého vývoja na strane ponuky je slabá výroba v Indii. Indická asociácia výrobcov cukru predpokladá, že v tomto marketingovom roku sa v krajine vyprodukuje 14,6 milióna ton cukru. Minulý rok bola výroba približne 26,4 milióna ton. Tento výpadok zapríčinil, že India sa po prvý krát za 3 roky stane čistým importérom a musí doviesť približne 3 milióny ton komodity.

ISO taktiež uverejnila prognózu na nasledujúcu sezónu, ktorá začne v októbri. V nej by mal byť dosiahnutý deficit približne 5 miliónov ton. Dôležitý však bude vývoj v Indii. Tamojší farmári majú kapacitu na zdvojnásobenie produkcie, ale kvôli nízkej cene neboli v tejto sezóne ochotní pestovať cukrovú trstinu. Vláda sa snaží pomôcť poľnohospodárom a koncom júna odsúhlasila 33 percentné zvýšenie výkupnej ceny trstiny. Počasie, druhý významný dôvod tohtoročnej neúrody, je zatiaľ mierne nepriaznivé. Očakáva sa, že úhrn monzúnových zrážok (trvajú od júna do septembra) bude podpriemerný.

Tab. č. 4: Percentuálny podiel najväčších producentov a spotrebiteľov cukru (zdroj: Fortis Bank)

Produkcia		Spotreba	
Brazília	25	India	14
India	11	Západná Európa	12
Čína	10	Čína	9
Západná Európa	10	Brazília	7
Thajsko	5	USA	6
USA	4	Rusko	4
Mexiko	4	Mexiko	3
Rusko	2	Indonézia	3
Indonézia	2	Thajsko	2
Argentína	2	Japonsko	1
Južná Afrika	2	Ukraina	1
Guatemala	1	Irán	1
Kolumbia	1	Turecko	1
Turecko	1	Južná Afrika	1
Ukraina	1	Argentína	1
Iné krajiny	19	Iné krajiny	32
Celkom	100	Celkom	100

V Brazílii, ktorá je najväčším výrobcom cukru na svete, je situácia na strane ponuky neporovnateľne priaznivejšia. Vládna organizácia Conab vydala v apríli svoj prvý odhad v sezóne 2009/10 (začala v apríli). Brazilia by mala dopestovať rekordných 622 až 633 miliónov ton cukrovej trstiny určenej na výrobu cukru a etanolu, čo je o približne 10 percent viac ako pred rokom. Tento vývoj je

Strategy Runner

Strategy Runner je vynikající obchodní software určený pro **on-line obchodování s futures kontrakty.** Prostřednictvím této platformy má investor přístup na moderní elektronické trhy. Systém nabízí vysoký komfort obchodování spolu s řadou pokročilých funkcí.

Součástí platformy jsou:

⇒ reálné kurzy s hloubkou trhu

⇒ živé grafy včetně technické analýzy

⇒ obchodování z grafu - visual trading

⇒ inteligentní pokyny (jeden ruší druhý aj.)

⇒ automatické výstupy (posuvné stopy aj.)

⇒ on-line výpis z účtu

⇒ ve verzi Pro i automatická exekuce obchodních systémů

Prostřednictvím programu Strategy Runner je možné obchodovat na všech amerických a evropských elektronických burzách. Platforma Strategy Runner je určená k instalaci (nejedná se o webovou aplikaci). Program je vhodný pro **začínající i pokročilé investory.**

Součástí systému Strategy Runner jsou vynikající **reálné, živé grafy** na všechny obchodované kontrakty. Systém také nabízí unikátní možnost **obchodování z grafu**, tzv. visual trading. S touto funkcí vidí investor realizované obchody nebo zadané pokyny přímo v grafu. Může si také zadat pokyn (stop, limit) pouhým kliknutím na příslušnou hodnotu v grafu.

Chcete si vyzkoušet obchodování se zlatem, ropou nebo CME E-mini S&P 500 na základě reálných dat a to aniž byste riskovali jediný dolar?

Chcete se seznámit s platformou Strategy Runner? Jedním z nejlepších softwarů pro obchodování na elektronických futures trzích?

... pak je tréninkový účet Strategy Runner řešením právě pro vás!

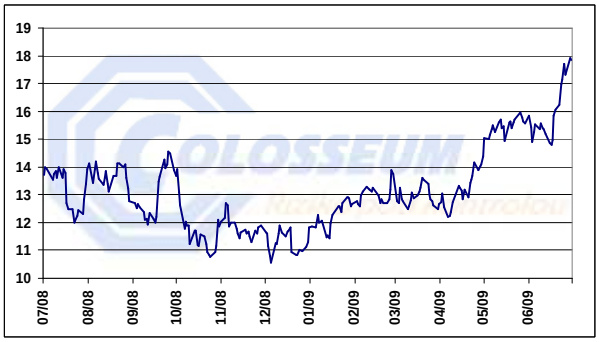
V rámci tréninkového účtu máte možnost obchodovat se všemi hlavními futures kontrakty. To vše dostanete na dva týdny zcela **ZDARMA**.

Pokud si chcete tréninkový účet vyzkoušet, zaregistrujte se na stránkách společnosti Colosseum, a.s. www.colosseum.cz a my vám jej nezávazně zaktivujeme.

spôsobený predovšetkým 10% zvýšením vysadenej plochy na 7,79 milióna hektárov. Produkcia cukru by mala dosiahnuť 36,4 až 37,9 milióna ton. Minulú sezónu bola výroba na úrovni 31,6 milióna. Ekonomická kríza a prudký prepad cien ropy spôsobujú problémy aj tamojšiemu etanolovému priemyslu. Export etanolu bol v období od januára do apríla približne 719 miliónov litrov. Pri takomto tempe by celoročný vývoz dosiahol 2,2 miliardy litrov, čo je o viac ako polovicu menej ako minulý rok a najnižšia hodnota od roku 2004. Biorafinérie sú v súčasnosti nútené obmedzovať produkciu a uskladňovať nepredaný etanol.

Vývoj produkcie a spotreby cukru je v súčasnosti veľmi zaujímavý. Na jednej strane máme Brazíliu s prebytkom, na druhej sú deficitné oblasti ako India, Čína a západná Európa. Dôležitý je i vývoj v etanolovom priemysle, ktorý závisí na cene ropy. Množstvo protichodných faktorov by malo v najbližších mesiacoch spôsobiť zvýšenú volatilitu. V posledných júnových dňoch cukor vyrazil nahor kvôli slabším monzúnom v Južnej Ázii. Počasie je však nevyspytateľné a dažde sa môžu v priebehu niekoľkých dní vrátiť. Kvôli vysokému riziku je dobré vstupovať do dlhodobých nákupných pozícií až pri výraznejšej korekcii.

Obr. 63: Cenový vývoj cukru v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Meny

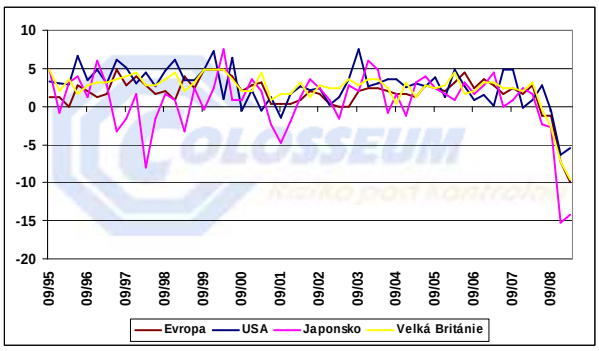
Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

EURO

Euro v apríli ešte krátkodobo pokleslo pod úroveň 1,3000, potom však nabralo silu a do konca júna zhodnotilo na 1,4100. Ekonomické správy z oboch kontinentov sú nepriaznivé, prevládol však protidolárový sentiment.

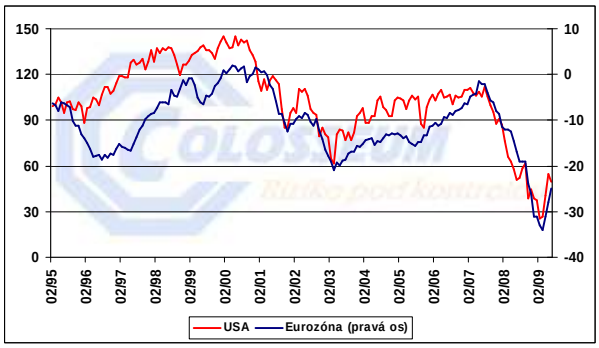
Americká ekonomika je v pomerne hlbokej recesii a šesťmesačná výkonnosť je najhoršia za posledných 50 rokov. HDP prepadlo v prvom štvrťroku oproti predchádzajúcim trom mesiacom na anualizovanej báze o 5,5 percenta. Ku dnu tiahne ekonomiku prudké zvyšovanie nezamestnanosti a nelepšiaca sa situácia na trhu nehnuteľností. Podľa posledných údajov je miera nezamestnanosti 9,4 percenta, čo výrazne prekonáva pesimistické odhady, s ktorými počítala vláda na začiatku roka. Ceny domov poklesli v apríli podľa indexu Case-Shiller o 18,1 percenta oproti predchádzajúcemu roku. Vzhľadom k obrovskému prebytku nepredaných obydlí na trhu sa zlepšenie v dohľadnej dobe neočakáva. Analytici z JPMorgan vydali veľmi pesimistickú prognózu, podľa ktorej by ceny domov mohli oproti vrcholu z roku 2007 poklesnúť o neuveriteľných 39 percent. Zlým signálom je, že počet zabavených nehnuteľností prekonal v máji už tretí mesiac po sebe hranicu 300 000 jednotiek. Spoločnosť RealtyTrac predpokladá, že v prvom polroku by mohlo byť zabavených celkovo 1,8 milióna domov.

Obr. 64: Štvrťročná anualizovaná zmena HDP v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Americkí spotrebitelia sú vo svojich výdajoch striedmejší a miera úspor vzrástla na 15ročné maximum 6,9 percenta. Pozitívne je, že vďaka poklesu cien pohonných hmôt sa zlepšili ich očakávania. Index spotrebiteľskej nálady podľa Conference Board vzrástol v júni na 49,3 bodov, čo je druhá najvyššia hodnota od septembra minulého roka. Maloobchodné predaje boli v máji 340 miliárd USD, čo je o 0,5% viac ako predchádzajúci mesiac, ale o 9,6% menej ako pred rokom. Kríza bankovníctva ešte nie je vyriešená a podľa FDIC je v USA 300 „problémových“ bánk. Od začiatku roka do konca júna skrachovalo v krajine 45 bánk. Vzhľadom k rozsahu krízy sa jedná o malé číslo, ale zároveň to je najviac od roku 1993.

Obr. 65: Spotrebiteľská dôvera v bodoch (Zdroj: Bloomberg)



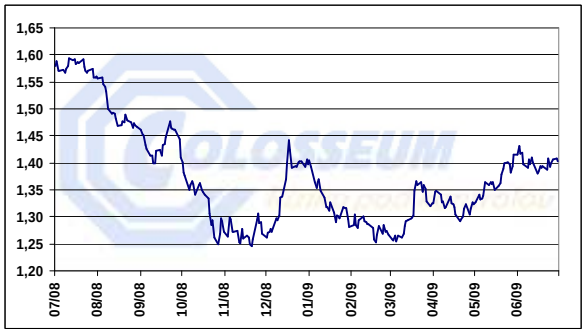
Hospodárska situácia v Európe je ešte vážnejšia. HDP tu prepadlo v prvom štvrťroku na anualizovanej báze o 9,7 percenta. Nezamestnanosť poskočila v apríli na 9,2 percenta. Veľmi negatívne správy prišli z Nemecka, ktorého ekonomika je silne závislá na exporte. Ich výška sa rovná 48 percentám nominálneho HDP. Na porovnanie Francúzske exporty sú približne 27 percent z nominálneho HDP. Kvôli slabému vývozu sa ekonomická aktivita znížila od vrcholu dosiahnutého na začiatku roku 2008 o 7 percent, čo je najväčší kumulatívny prepad od 2. svetovej vojny. Veľmi nepriaznivé je, že nemecké firmy vôbec neinvestujú. V prvom štvrťroku sa výdaje na kapitálové statky prepadli o rekordných 16 percent oproti predchádzajúcemu mesiacu. Obdobne ako v Spojených štátoch i v Európe sa spotrebiteľská i podnikateľská nálada zlepšila na niekoľkomesačné maximum. To vyvoláva malú nádej, že dno by už mohlo byť za nami. Rizikom

však ostáva Nemecko, ktoré je najväčšou európskou ekonomikou.

Medzi dôležité udalosti, ktoré hýbali kurzom dolára, patrí bezpochyby i vyhlásenie krajín BRIC, že úlohu dolára ako svetovej rezervnej meny je potrebné znížiť. Čína požaduje, aby bola vytvorená „supernadnárodná rezervná mena“, ktorú by spravoval Medzinárodný menový fond. V hre je predovšetkým väčšie využitie už existujúcej účtovnej jednotky SDR (special drawing rights), pričom by sa rozšíril kôš mien, od ktorých je odvodená jeho hodnota. Ruskí predstavitelia sú trochu zdržanlivejší a vyhlásili, že zatiaľ sa nedá ešte uvažovať o zavedení alternatívnej svetovej rezervnej mene.

Podľa nášho názoru je dolár v dlhodobom zostupnom trende. Predpokladáme, že jeho význam vo svetovom obchode a finančnom systéme sa bude postupne znižovať. Nahradzovať ho pravdepodobne budú meny rozvíjajúcich sa krajín. Horúcim kandidátom je predovšetkým čínsky juan. Čína už začala s vytváraním bilaterálnych zmlúv o vzájomnom používaní mien s Brazíliou, Argentínou, Ruskom či Južnou Kóreou. Problémom je stále nízka konvertibilita juanu, čo môže i na niekoľko rokov zabrzdiť snahy o jeho väčšie používanie. Z krátkodobého pohľadu však situácia nie je tak jednoznačná. Hlavným otáznikom je vývoj na akciových trhoch. Ak by sa vrátili výpredaje, dolár by mohol posilňovať obdobne ako po vypuknutiu finančnej krízy v roku 2008. Počas leta očakávame stagnáciu dolára proti euru. Pokles kurzu k hladine 1,3000 sa dá využiť na otvorenie dlhodobých nákupných pozícií.

Obr. 66: Cenový vývoj EUR/USD (Zdroj: Bloomberg)



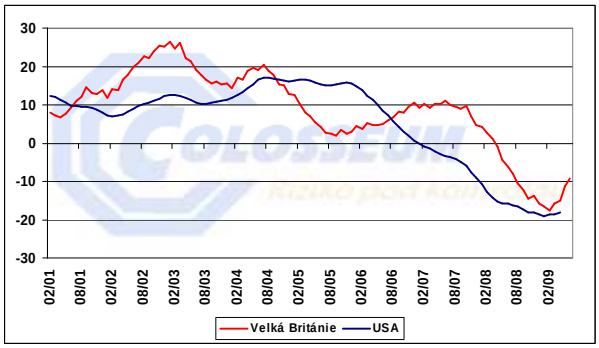
BRITSKÁ LIBRA

Britskej libre sa v druhom štvrťroku darilo. Z hodnoty 1,4270 na konci marca si polepšila až na 1,6460. Dôvodom sú očakávania, že ekonomika sa začne v najbližšej dobe zotavovať.

HDP pokleslo v prvom štvrťroku 2009 na anualizovanej báze o 9,6 percenta. To je najhorší výsledok od roku 1958. Miera nezamestnanosti poskočila v apríli na 7,2 percenta. Zaujímavé je, že inflácia sa vo Veľkej Británii stále drží na relatívne vyššej hodnote. V máji sa spotrebiteľské ceny zvýšili oproti predchádzajúcemu roku o 2,2 percenta. Centrálna banka stále pokračuje v zaplavovaní trhu likvidnými prostriedkami. Na svojom poslednom zasadaní potvrdila, že program odkupovania vládnych dlhopisov v hodnote 125 miliárd GBP neplánuje prerušiť.

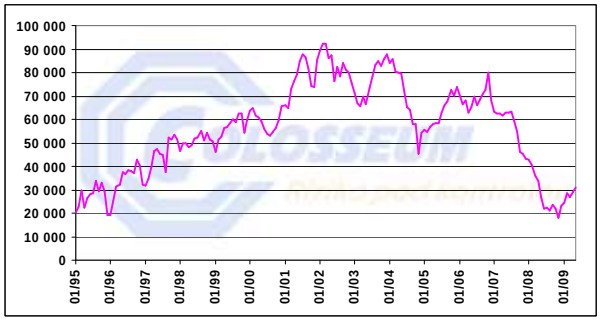
Jednou z najdôležitejších správ bolo vyhlásenie agentúry Standard & Poor’s, že najvyšší AAA rating krajiny je „ohrozený“ a znížila jeho výhľad na „negatívny“. Agentúra predpokladá, že pomer čistého vládneho trhu k HDP by do roku 2013 mohol prekonať hodnotu 100 percent. Zmena ratingu sa však neočakáva pred uverejnením rozpočtu na ďalší rok. Vláda sa snaží zachrániť predovšetkým finančný sektor. Banky podľa Bank of England zaznamenali na zlých úveroch stratu 400 miliárd libier, čo oslabilo ich obranu voči ďalším šokom.

Obr. 67: Medziročná zmena ceny domov v percentách (Zdroj: Bloomberg)



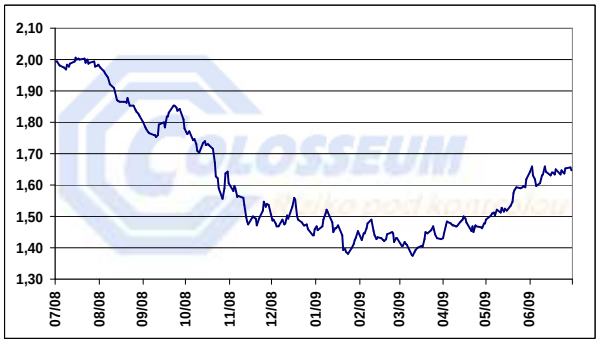
Trh nehnuteľností sa v krajine prekvapujúco rýchlo stabilizoval. Podľa hypotekárnej banky Nationwide sa tu ceny domov zvýšili v máji o 1,2 percenta oproti predchádzajúcemu mesiacu. V medziročnom porovnaní sú obydlia o 9,6 percenta lacnejšie. Pozitívne bolo aj výrazné zvýšenie záujmu o hypotéky, keďže domácnosti chcú pri súčasných nízkych sadzbách refinancovať staré úvery. V máji sa objem poskytnutých hypoték zvýšil na viac ako jednoročné maximum. Optimizmus zhatila len predpoveď ratingovej agentúry Fitch, podľa ktorej by ceny domov mohli poklesnúť ešte o 14 percent. To by posunulo pomer hypoték s nedostatočným krytím na veľmi vysokú hodnotu 34 percent oproti súčasným 15 percentám.

Obr. 68: Počet udelených hypoték vo Veľkej Británii (Zdroj: Bloomberg)



Britská libra vykazuje od začiatku roku veľmi silnú výkonnosť. Posilnenie na súčasnú úroveň však treba stále vnímať ako korekciu predchádzajúceho prepadu. Ekonomika je stále slabá. Trh nehnuteľností je napriek optimistickým údajom ohrozený. Taktiež sa očakáva, že straty bánk by sa mali naďalej zvyšovať. Rizikom je i odliv kapitálu, keďže zahraniční investori sťahujú z finančného centra Londýna svoje prostriedky. Pre libru je naopak pozitívna možnosť vyšších úrokových sadzieb vzhľadom k vyššej inflácii ako v iných krajinách postihnutých hospodárskou krízou. Počas leta predpokladáme stagnáciu kurzu a vylúčiť sa nedá ani mierne oslabenie.

Obr. 69: Cenový vývoj GBP/USD (Zdroj: Bloomberg)

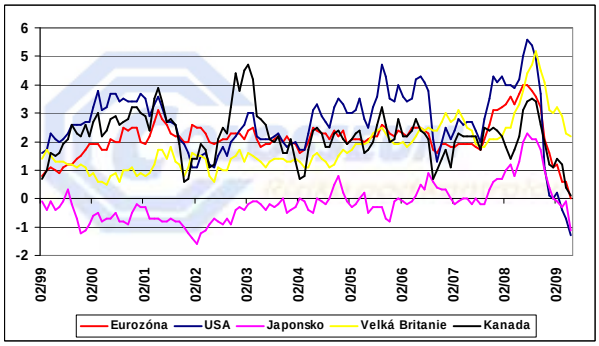


JAPONSKÝ JEN

Japonský jen oproti americkému doláru posilnil z 99 na približne 96 bodov napriek nepriaznivým informáciám o hospodárskom vývoji.

Druhá najväčšia ekonomika na svete zaznamenala v prvých troch mesiacoch roka pokles HDP o rekordných 14,2 percenta (anualizovaná hodnota), čo bolo spôsobené predovšetkým výrazným znížením exportu. Nepríjemný je i prepad investícií podnikov a spotrebiteľských výdajov. Trh sa na základe doterajších údajov domnieva, že za celý rok 2009 by sa ekonomický výstup mohol znížiť o viac ako 7 percent. Podľa posledných údajov začína ožívať priemyselná produkcia, keď v apríli medzimesačne vzrástla o 5,2 percenta. To bol najvyšší rast za posledných 56 rokov. V medziročnom porovnaní je výroba stále o takmer 31 percent nižšia. Miera nezamestnanosti sa zvýšila na päťročné maximum 5 percent.

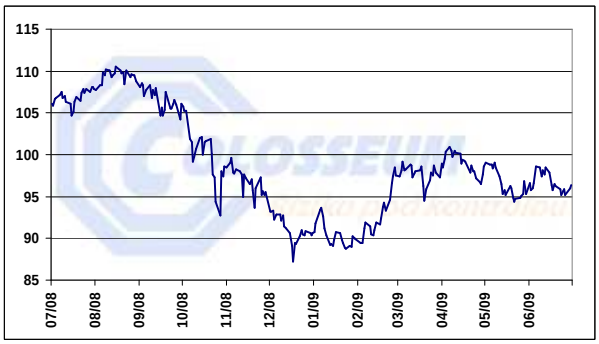
Obr. 70: Medziročná zmena CPI v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Nepríjemná je neochota japonských domácností utrácať. Maloobchody preto musia zlacňovať. Index spotrebiteľských cien poklesol v máji o rekordných 1,1 percenta oproti predchádzajúcemu roku. Guvernér centrálnej banky Masaaki Shirakawa uviedol, že ceny by sa v nasledujúcich mesiacoch mali ešte znížiť. Z uverejnených údajov je zrejmé, že Japonsko znova mieri do deflácie a nezabráni tomu ani extrémne pumpovanie peňazí do obehu.

Predpokladáme, že japonský jen bude pokračovať v posilovaní. Zostup by sa mohol zrýchliť po prerazení technických supportov na hladine 94 bodov alebo pri obnovení poklesu akciových trhov. Japonská mena obvykle reaguje na krízový vývoj zhodnotením, pretože je využívaná ako financujúca mena pre carry obchody, ktoré sa pri kríze uzatvárajú. Čo sa týka ekonomického vývoja, tak riziko ďalšieho prehĺbenia recesie je vysoké napriek prvým optimistickým signálom (predovšetkým rast priemyselnej produkcie).

Obr. 71: Cenový vývoj USD/JPY (Zdroj: Bloomberg)

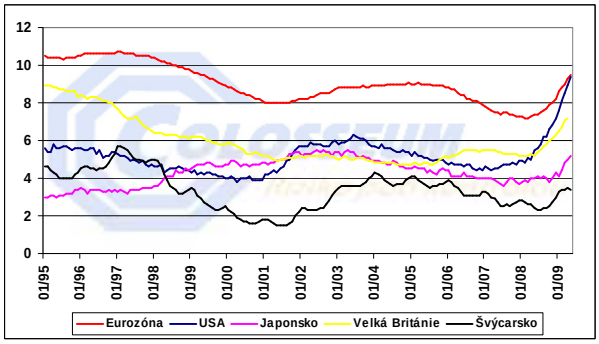


ŠVAJČIARSKY FRANK

Švajčiarsky frank napriek vyhláseniam centrálnej banky, že bude bojovať proti jeho posilňovaniu, dokázal oproti americkému doláru zhodnotiť o 5 percent na úroveň 1,0860.

Švajčiarsko je proti dopadom svetovej krízy viac odolné. HDP sa v prvom štvrťroku znížilo na anualizovanej báze o 3,2 percenta (najhorší výsledok od roku 1992), pričom domáca spotreba dokázala mierne vzrásť. Nepríjemný bol medzikvartálny prepad exportu o 5,4 percenta, čo je vzhľadom k problémom v okolitých krajinách pochopiteľné. Vláda v júni znížila svoj výhľad vývoja ekonomiky a predpokladá, že v tomto roku nastane kontrakcia v rozsahu 2,7 percenta a v budúcom roku sa výstup zníži o 0,4 percenta. Taktiež sa rozhodla poskytnúť ekonomike pomoc v rozsahu 400 miliónov CHF. Nezamestnanosť je stále veľmi nízka a v máji bola na hodnote 3,5 percenta. Vláda vo svojej aktuálnej prognóze však očakáva, že v roku 2010 vzrastie na 5,5 percenta. Spotrebiteľské ceny aj tu výrazne klesajú a v máji sa medziročne znížili o 1 percento. To je najviac od roku 1959.

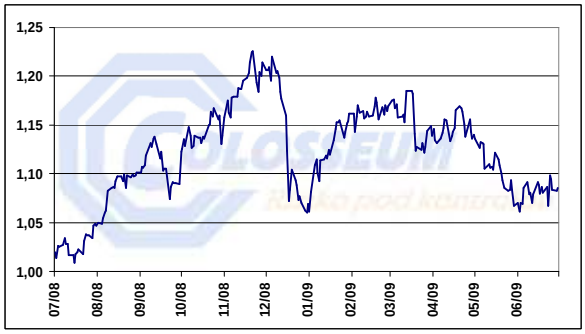
Obr. 72: Miera nezamestnanosti v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Švajčiarska národná banka naplnila svoju výstrahu a v júni opäť intervenovala na devízovom trhu. Intervencie sú zameraná predovšetkým na ovplyvnenie kurzu s eurom. Predpokladá sa, že SNB nechce, aby kurz EUR/CHF poklesol pod hladinu 1,5000. Dôvodom intervencií je snaha o podporu exportu.

Frank má tendenciu zhodnocovať, keďže ekonomika nebola zasiahnutá globálnou recesiou tak výrazne ako okolité krajiny. Jedinou brzdou je rozhodnutie centrálnej banky zamedziť znižovaniu kurzu EUR/CHF. Podľa nášho názoru je riziko ďalších intervencií veľmi vysoké. Preto predpokladáme, že kurz USD/CHF bude v nasledujúcich troch mesiacoch stagnovať.

Obr. 73: Cenový vývoj USD/CHF (Zdroj: Bloomberg)



AUSTRÁLSKY DOLÁR

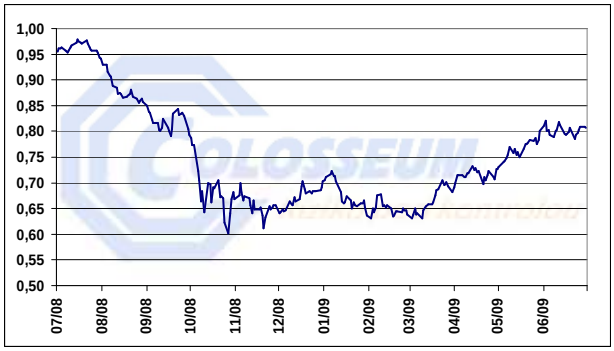
Uplynulý štvrťrok bol pre komoditné meny priaznivý. Austrálsky dolár dokázal posilniť z hodnoty 0,6910 na 0,8060. Okrem rastu cien základných surovín bola príčinou zhodnocovania i neochota centrálnej banky znižovať hlavné úrokové sadzby.

V prvom štvrťroku 2009 vzrástlo HDP Austrálie na anualizovanej báze o prekvapujúcich 1,5 percenta. Hlavným ťahúňom bol export komodít, ktorý sa zvýšil o 18 percent a na raste HDP za podieľal 2,2 percentuálnymi bodmi. Ťažobné firmy majú uzavreté dlhodobé kontrakty, preto sa pokles svetových cien nedokázal ešte v plnej miere prejaviť na tržbách. Výrazný nárast zaznamenali predaje do Číny, keďže jej vláda schválila plán zvýšenia štátnych rezerv.

Optimistické sú i údaje o maloobchodných predajoch. Tie sa zvýšili v apríli o 0,3 percenta oproti predchádzajúcemu mesiacu. Domácnosti ešte nestratili chuť chodiť do obchodov. Inflácia mierne poklesla. Podľa posledných údajov je index spotrebiteľských cien o 2,5 percenta vyšší ako pred rokom, ale predpokladá sa, že v najbližších mesiacoch sa zníži pod 2 percentá. Miera nezamestnanosti sa v máji nachádzala na úrovni 5,7 percenta, čo je oproti iným vyspelým krajinám relatívne nízka hodnota. Centrálna bank znížila v apríli hlavné úrokové sadzby na 3% a vo svojom komentári uviedla, že ďalšie uvoľňovanie monetárnej politiky je možné.

Austrálsky dolár od začiatku roka výrazne zhodnotil, čo bolo spôsobené zotavením komoditných trhov a nečakane silnou makroekonomickou výkonnosťou. Aj keď je podľa nášho názoru z dlhodobého hľadiska dobré nakupovať komodity a komoditné meny, predpokladáme, že počas nasledujúcich troch mesiacov by ceny základných surovín mohli stagnovať a prípadne aj mierne poklesnúť. Príspevok exportu k HDP pravdepodobne začne klesať, keďže ceny stanovené v dlhodobých kontraktoch sa budú upravovať smerom nadol. Taktiež predpokladáme, že čínske nákupy základných surovín ochabnú. S nákupom AUD je preto vhodné počkať.

Obr. 74: Cenový vývoj AUD/USD (Zdroj: Bloomberg)



KANADSKÝ DOLÁR

Obdobne ako austrálsky dolár, tak i kanadský si proti doláru polepšil v druhom štvrťroku z hodnoty 1,26 na približne 1,16. Na začiatku júna dokonca atakoval kurz hladinu 1,08.

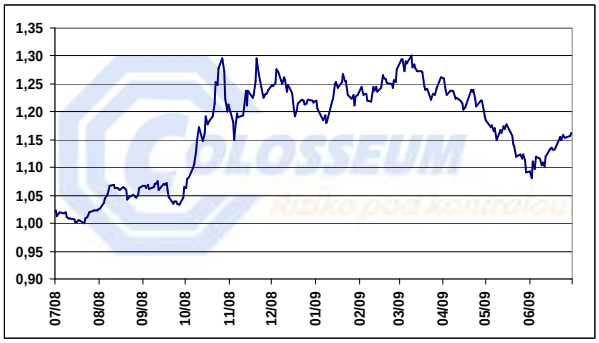
Kanadské HDP prepadlo v prvom štvrťroku na anualizovanej báze o 5,4 percenta. Výrazné zníženie bolo spôsobené značnou redukciou zásob, keďže podniky znížili svoju výrobu a radšej vyprázdňovali sklady. Ďalším negatívnym faktorom je export, ktorý je oproti vrcholu v roku 2007 o 17 percent nižší. Investície sa znížili o alarmujúcich 26 percent (najviac od roku 1982). Spoločnosti kvôli slabému dopytu zo Spojených štátov a nízkym ziskom začali s masívnym prepúšťaním. V máji sa miera nezamestnanosti zvýšila v krajine na 8,4 percenta, pričom prepúšťajú predovšetkým výrobné podniky. Počet zamestnancov sa v nich

od začiatku recesie v USA v roku 2007 znížili o 15 percent.

Po prvý krát od roku 1980 poklesli platy (medziročne o 3,4%), čo signalizuje budúci pokles spotrebných výdajov. V apríli už nastalo nečakane silné zníženie maloobchodných predajov. Inflácia tu takmer nie je, keď v máji sa spotrebiteľské ceny zvýšili medziročne len o 0,1 percenta. Banky zatiaľ zvyšujú objem poskytnutých úverov, aj keď medziročný rast je v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi veľmi malý.

Kanadská ekonomika je silne previazaná s americkou, čo je príčinou obrovského prepadu exportu. Pre Kanadu je však priaznivý menší dopad finančnej krízy na domáci trh. Banky síce zaznamenali straty v dôsledku odpisu zlých aktív, ale stále majú dostatočne silnú pozíciu, aby podnikom a domácnostiam dodávali dostatočné množstvo kapitálu. Dokonca sa očakáva, že kanadské finančné inštitúcie zvýšia v najbližších mesiacoch svoju akviziznú činnosť a budú skupovať amerických rivalov. Pre krajinu je dobré i zotavenie komoditných trhov, čo by malo spomaliť prepúšťanie zamestnancov. Počas leta predpokladáme stagnáciu hodnoty CAD. Mierne znehodnotenie sa dá využiť na vstup do dlhodobých nákupných pozícií.

Obr. 75: Cenový vývoj USD/CAD (Zdroj: Bloomberg)



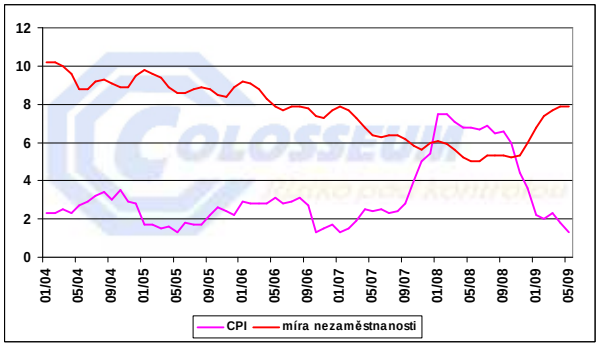
ČESKÁ KORUNA

Českej korune sa v poslednom štvrťroku darilo, a to aj napriek zhoršujúcim sa ekonomickým údajom. Kurz USD/CZK sa znížil z 20,63 až na 18,5. Oproti euru koruna posilnila za rovnaké obdobie z 27,30 koruny až na 26 korún.

Ekonomika Českej republiky doplatila na svoju otvorenosť a exportnú závislosť. V prvom štvrťroku sa reálny hrubý domáci produkt prepadol na anualizovanej báze oproti predchádzajúcim trom mesiacom o 13,6 percenta. Prepad zapríčinila predovšetkým redukcia investícií a zásob. Slabý bol aj čistý export. Podniky nenachádzajú na trhoch západnej Európy odbyt a obmedzujú svoju výrobu. Priemyselná produkcia prepadla v apríli medziročne o 22,1 percenta, pričom nadol stiahli štatistiku predovšetkým automobilky a iné strojárske podniky.

Nižšia výroba má neblahý vplyv na pracovný trh. Miera nezamestnanosti sa v máji pohybovala na úrovni 7,9 percenta. Predpokladá sa však ďalší rast, keďže veľmi rýchlo zanikajú nové pracovné miesta. Momentálne ich je okolo 60 000, čo je o 103 000 menej ako pred rokom. Česi zatiaľ chodia do obchodov, čo je spôsobené i výraznými zľavami. Maloobchodné predaje sa v apríli zvýšili medzimesačne o 0,6 percenta. Oproti predchádzajúcemu roku sú o 2% nižšie. Inflácia rýchlo ustupuje do ústrania a index spotrebiteľských cien sa v máji medziročne zvýšil len o 1,3 percenta, čo je pod inflačným cieľom centrálnej banky. ČNB sa však na konci júna neodhodlala znížiť hlavné úrokové sadzby a nečakane ich ponechala na úrovni 1,5 percenta.

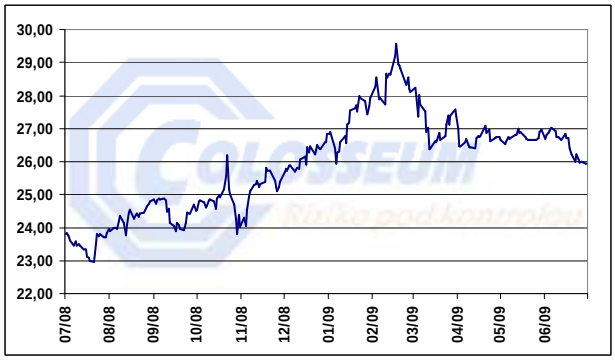
Obr. 76: Medziročná zmena CPI a miera nezamestnanosti v ČR v percentách (Zdroj: Bloomberg)



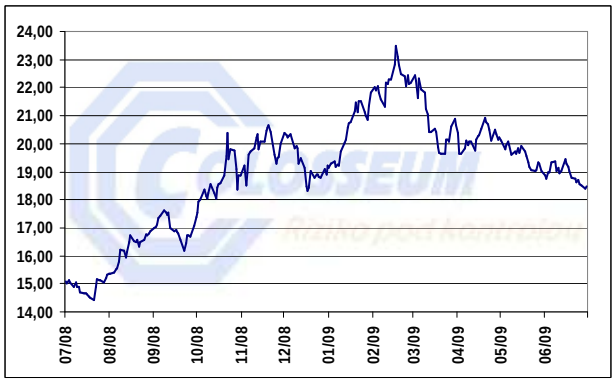
Podľa nášho názoru česká ekonomika ešte nenašla svoje dno a recesia potrvá do konca roka. Veľmi dôležité je skoré zotavenie vývozu a priemyselnej produkcie. Koruna už reaguje na utíšenie situácie na trhoch a pomáha jej aj rozhodnutie centrálnej banky neznížiť hlavné

úrokové sadzby. V uplynulých mesiacoch nabral posilňovací trend, ktorého pokračovanie počas leta sa nedá vylúčiť. Pravdepodobnejšia je však stagnácia okolo súčasnej úrovne.

Obr. 77: Cenový vývoj EUR/CZK (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 78: Cenový vývoj USD/CZK (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 TÉTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TÉTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TÉTO 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 OBSAŽENA 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 NESETE 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.

© 2009 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA.
JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍRENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZÁNO.

Colosseum, a. s.
Londýnská 59
120 00 Praha 2
tel. +420-2-460 888 88 fax. +420-2-460 888 89
E-mail: info@colosseum.cz
www.colosseum.cz