



Colosseum Outlook

II.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 druhé 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 čtvrtletí.

Ekonomická situace ve světě se na počátku roku 2009 nadále zhoršovala. Na konci prvního čtvrtletí jsme se již nicméně dočkali prvních pozitivních makroekonomických statistik, které v investorech vzbudily naději, že by nejhorší již mohlo být za námi. Nová americká administrativa se pustila naplno do boje s recesí a své úsilí zvýšil i Fed. První čtvrtletí se tak neslo ve znamení státních intervencí, a to nejen ve Spojených státech.

Akciové trhy na počátku roku pokračovaly v propadech. Růst nenastal ani po jmenování nového prezidenta Spojených států, jak mnozí doufali. Celosvětová recese a obavy investorů z jejího zhoršování vedly k dalším výprodejům. Optimismus se na americké akciové trhy vrátil až po masivních intervencích ze strany státu a centrální banky, přičemž akciové indexy zažily v březnu největší růst za několik let.

Na komoditních trzích se zastavily prudké propady z druhé poloviny minulého roku, řada komodit se stabilizovala a některé dokonce zaznamenaly výrazný růst. Na prudký propad poptávky začala adekvátně reagovat již i strana nabídky a docházelo k razantnímu omezování produkce. Zlato si i nadále udrželo svou roli bezpečného přístavu v dobách krize a zhodnocení se dočkala i platina, paládium a stříbro. Velmi dobře si však vedly i některé průmyslové kovy v čele s mědí. Trh s energiemi byl i nadále poměrně slabý.

Na stabilizaci na komoditních trzích reagoval pozitivně australský a kanadský dolar. Výprodeje postihly naopak japonský jen a švýcarský frank. Ostatní měny se pohybovaly spíše v trading range. První tři měsíce příliš nepřály investicím do dlouhodobých dluhopisů, které klesaly, případně stagnovaly.

Report připravil analytický tým Colosseum, a.s.:

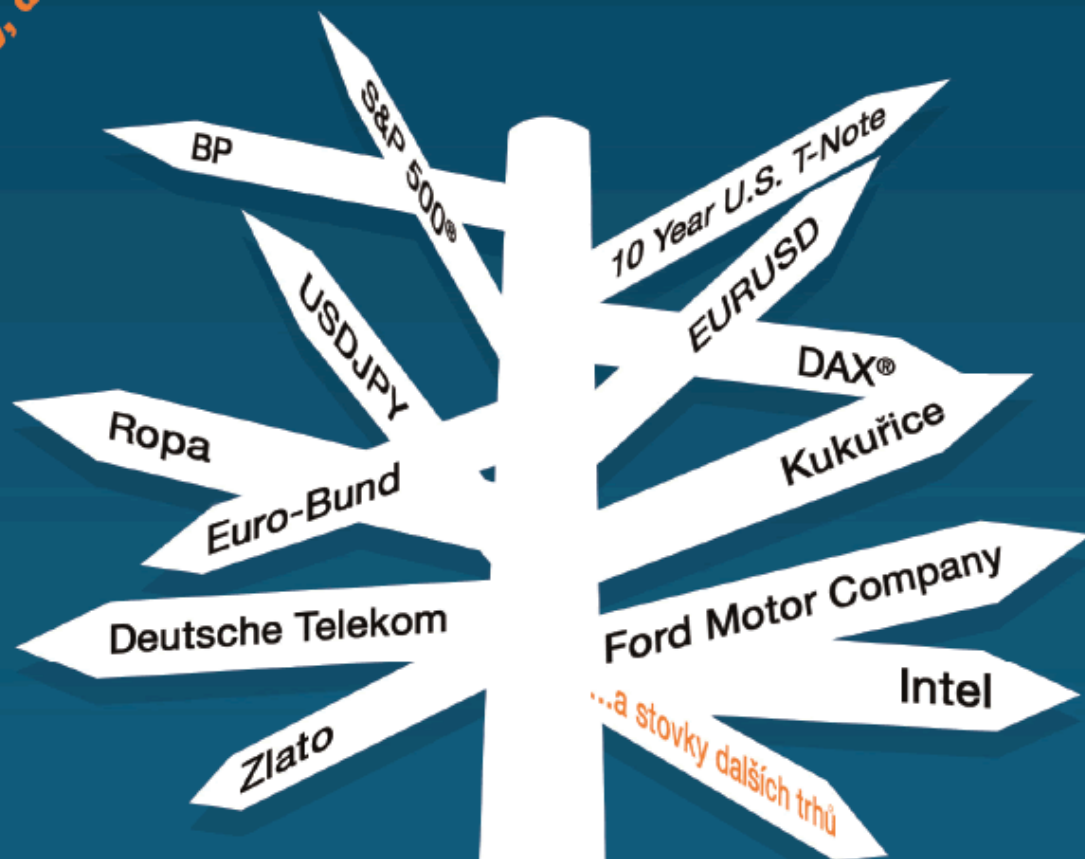
Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Datum: 22.dubna 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.

Jsmo tu pro Vás a Vaše obchody!



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

Obsah:

ÚVOD	2
AKCIOVÉ TRHY	5
DLHOPISY	9
ENERGIE	10
Ropa.....	10
Zemní plyn	13
PRŮMYSLOVÉ KOVY	16
Měď	16
Hliník	17
Nikl	18
Zinek a olovo.....	19
DRAHÉ KOVY	21
Zlato	21
Stříbro	22
Platina a paládium	23
OBILNINY A OLEJNINY	24
Pšenice	24
Sója	25
Kukurica	26
MASA	27
Vepřové	27
Hovězí	28
SOFTS	29
Káva.....	29
Kakao	30
Bavlna	31
Pomarančový koncentrát	31
Cukor	32
MENY	35
Euro.....	35
Britská libra	36
Japonský jen.....	37
Švajčiarsky frank.....	38
Austrálsky dolár	39
Kanadský dolár	39
Česká koruna.....	40
UPOZORNĚNÍ	41

Akciové trhy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Akciové trhy zažily v prvních třech měsících roku 2009 další divokou jízdu, v jejímž čele stály opět Spojené státy. Optimisté, kteří doufali, že s nástupem nového prezidenta dojde i k růstu akciových trhů, se šeredně zmylili. Index S&P 500 sice dosáhl na počátku roku několikatydenního maxima, nicméně v průběhu následujících dvou měsíců pokračoval ve svém poklesu, který se zastavil až na počátku března na úrovni 676,53 bodu. Devátý březen byl nicméně zlomovým okamžikem, protože po tomto datu nastal obrat o 180 stupňů a akcie zažily nejlepší měsíc za několik let.

První tři měsíce roku potvrdily, jak špatná je situace ve světové ekonomice. Makroekonomické statistiky přicházející ze všech koutů světa byly v mnoha případech šokující. Poprvé od druhé světové války jsme svědky simultánní recese všech největších ekonomik. Průmyslová produkce zažívá volný pád, exporty prudce klesají, nezaměstnanost se zvyšuje závratným tempem, automobilový průmysl je v největší recesi za několik desetiletí, stavební sektor zažívá útlum, stejně tak mezinárodní obchod.

Obr. 1: Změna hodnoty exportu zemí G20 (Zdroj: The Economist)



Vážnost situace je zřejmá z grafu exportů zemí G20. OECD ve své poslední zveřejněné zprávě na konci března očekává, že ekonomika zemí OECD poklesne v roce 2009 o 4,3%, přičemž ke konci roku 2010 dosáhne nezaměstnanost v řadě zemí dvouciferného

čísla. Mezinárodní obchod propadne o více jak 13% a celosvětová ekonomika poklesne o 2,7%. Spojené státy by měly být v recesi po celý rok 2009, přičemž HDP pravděpodobně poklesne o

4%. Japonská ekonomika by měla v tomto roce poklesnout až o 6,6%. Důvodem je slabá poptávka po japonských výrobcích v zahraničí, která způsobuje prudký pokles exportů a následně dochází i k omezování produkce v zemi. Země opět čelí riziku návratu deflace. Slabé exporty a klesající investice budou trápit i eurozónu. Hrubý domácí produkt by měl poklesnout v roce 2009 o 4,1%. Propady se ovšem nevyhnou ani emerging markets. V Rusku počítá OECD s poklesem o 5,6%, v Brazílii o 0,3%. Růst v Indii zpomalí na 4,3%, v Číně potom na 6,3%. Výše zmíněné odhady naznačují, že světová ekonomika bude prožívat velmi těžký rok.

Současné nejistoty a zhoršující se situace využívají politici ve světě k posílení role státu v ekonomice. První čtvrtletí se neslo ve znamení státních intervencí, které z pohledu historie nemají obdoby. Předhánění se ve velikosti stimulačních balíčků nabralo hrozné rozměry. Období krize je v mnoha případech využíváno k prosazování populistických kroků, kterými se jednotlivé vlády snaží získat si přízeň voličů. Největší balíčky představují nejsilnější ekonomiky světa. Čína přišla se stimulačním balíčkem v hodnotě 586 miliard dolarů, EU hodlá uvolnit 260 miliard, Spojené státy plánují podpořit růst v zemi 787 miliardami.

Zadlužování zemí se zvyšuje závratnou rychlostí. V eurozóně se země dohodly na opuštění paktu stability a velikost státních dluhů k hrubým domácím produktům se prudce zvyšuje. Ratingové agentury si začínají problémů samozřejmě všimnout a snižují jednotlivým zemím ohodnocení. Ke konci března se dočkalo poklesu ratingu Irsko (z AAA na AA+), jehož deficit rozpočtu by mohl v tomto roce dosáhnout 11% HDP, což je téměř čtyřikrát více, než povolují limity EU. Krize má extrémně negativní dopady na vybrané země východní a střední Evropy. Do problémů se dostalo Lotyšsko, Ukrajina, Bělorusko, Rumunsko, Maďarsko a potíže již vykazuje i Polsko. Struktura problémů se v jednotlivých zemích samozřejmě liší, nicméně většinou je společným prvkem vysoké zadlužování se a mnohdy i úvěry v cizích měnách, které nyní při devalvaci

domácích měn nejsou tamní subjekty schopné splácet. Problémy samozřejmě ovlivnily negativně i tamní akciové trhy, kdy z těchto zemí začali investoři stahovat kapitál, což vyvolalo poklesy kurzů.

Akciové trhy reagovaly na výše zmíněné zprávy zprvu negativně, nicméně s rostoucím počtem záchranných opatření a s jejich zvyšující se velikostí se nálada na trzích změnila. Suma záchranných opatření jen v USA dosáhla velikosti 12,8 biliónů dolarů, což je přibližně velikost hrubého domácího produktu této největší ekonomiky světa. Nutno podotknout, že ve výše zmíněné sumě jsou zahrnuty státní garance, půjčky a výdaje státu na podporu ekonomiky. Neznamená to tedy, že by USA utratily celou sumu. Struktura je uvedena v tabulce.

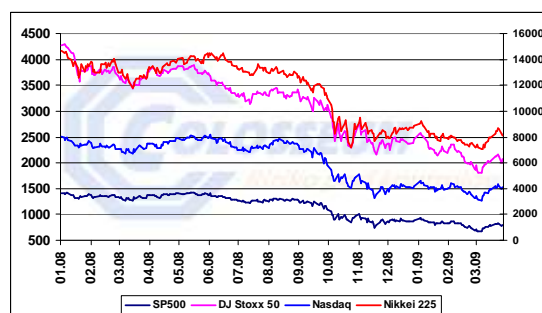
Obr. 2: Velikost záchranných opatření v USA (Zdroj: Bloomberg)

Billions USD	Limit	Current
Total	12798,14	4169,71
Federal Reserve Total	7765,74	1678,71
Primary Credit Discount	110,74	61,31
Secondary Credit	0,09	1
Primary dealer and others	147	20,18
ABCP Liquidity	152,11	6,85
AIG Credit	60	43,19
Net Portfolio CP Funding	1800	241,32
Maiden Lane (Bear Stearns)	29,5	28,82
Maiden Lane II (AIG)	22,5	18,54
Maiden Lane III (AIG)	30	24,04
Term Securities Lending	250	88,55
Term Auction Facility	900	468,59
Securities lending overnight	10	4,41
Term Asset-Backed Loan Facility	900	4,71
Currency Swaps/Other Assets	606	377,87
MMIFF	540	0
GSE Debt Purchases	600	50,39
GSE Mortgage-Backed Securities	1000	236,16
Citigroup Bailout Fed Portion	220,4	0
Bank of America Bailout	87,2	0
Commitment to Buy Treasuries	300	7,5
FDIC Total	2038,5	357,5
Public-Private Investment	500	0
FDIC Liquidity Guarantees	1400	316,5
GE	126	41
Citigroup Bailout FDIC	10	0
Bank of America Bailout FDIC	2,5	0
Treasury Total	2694	1833,5
TARP	700	599,5
Tax Break for Banks	29	29
Stimulus Package (Bush)	168	168
Stimulus II (Obama)	787	787
Treasury Exchange Stabilization	50	50
Student Loan Purchases	60	0
Support for Fannie/Freddie	400	200
Line of Credit for FDIC*	500	0
HUD Total	300	300
Hope for Homeowners FHA	300	300



Více informací na www.colosseum.cz

Obr. 3: Vybrané akciové indexy ve světě (Zdroj: Bloomberg)



Ohromující množství peněz určené na podporu ekonomiky se již na konci prvního čtvrtletí začalo projevovat. Vybrané makroekonomické ukazatele začaly naznačovat, že by se ekonomika ve Spojených státech mohla začít pomalu stabilizovat. Pozitivní bylo uklidnění situace na komoditních trzích, které zastavily své propady. Ke stabilizaci a k mírnému růstu došlo i v sektoru průmyslových kovů, což je mnohými považováno za předstihový indikátor značící blížící se zlepšení. Obzvláště potom trh s mědí. V kombinaci s nízkými zásobami velkoobchodníků a zvyšujícími se prodeji automobilů v USA je opravdu možné, že jsme svědky blížícího se zlepšení. Intervence ze strany FEDu vedly na hypotečních trzích k prudkému poklesu hypotečních sazeb, které se dostaly pod 5% hranici a jsou nyní na nejnižších úrovních za několik let. Banky se snaží upravovat předchozí podmínky

poskytnutých hypoték, aby se vyhnuly dalším zabavením nemovitostí z důvodu nesplácení a nemusely tak domy prodávat na trzích pod cenou. Pokles cen nemovitostí navíc začíná lákat první kupce. Americká administrativa se naplno pustila do boje s recesí a evidentně nebere příliš ohledy na prudce se zvyšující zadlužení v zemi. Podobný postoj zastává i FED, který po snížení úrokových sazeb na nulu bojuje s recesí pomocí tzv. quantitative easingu. Americké trhy se dočkaly řady záchranných akcí v podobě nákupu preferenčních akcií bank ze strany FEDu, nákupu státních dluhopisů centrální bankou, pokračování programu TARP, rozšíření programu TALF o další miliardy, garance vydávaných dluhopisů pro banky ze strany FDIC, poskytnutí další finanční injekce Fannie Mae, Freddie Mac a AIG, podpory automobilovému sektoru a nového plánu odkupu toxických aktiv bank, do kterého by měl být zapojen i soukromý kapitál. Zdá se, že Američané v boji s recesí již použili v průběhu posledních měsíců nejsilnější zbraně. Lze si jen těžko představit ještě větší pomoc. Rekordní záchranné operace se na ekonomice v USA bezesporu projeví, otázkou ovšem zůstává, zda pomohou nastartovat dlouhodobé oživení a hospodářský růst nebo zda povedou pouze k dočasnému oživení a víceméně pouhému odsunutí řešení problémů do budoucna. Z březnového vývoje akciových trhů lze vyčíst, že řada investorů doufá spíše ve variantu číslo jedna. Na akciových trzích v březnu zavládl optimismus a začíná se již objevovat názor, že nejhorší je již za námi. Mnohé akciové indexy v průběhu prvního čtvrtletí nepropadly na nová minima, což je z pohledu technické analýzy pozitivní signál. Jednalo se převážně o asijské akciové trhy (indický Nifty, jihokorejský KRX100, čínský CSI 300, hongkongský Hang Seng), nicméně do stejné kategorie se zařadil například i americký technologický index Nasdaq. Pozitivních zpráv z ekonomiky je však zatím spíše jako šafránu. Makroekonomické statistiky jsou stále velmi špatné, bankovní sektor se potýká s problémy, ceny na trhu nemovitostí v USA dále klesají, nezaměstnanost v zemi se zvyšuje a tamní spotřebitelé jsou pod



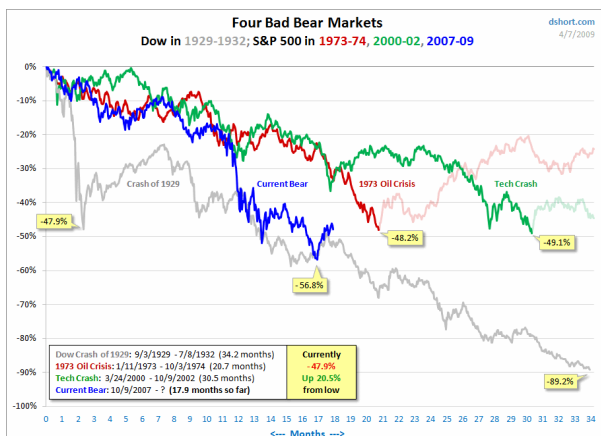
Více informací na www.colosseum.cz

tlakem, přičemž nejsou ochotni utrácet. Problémy finančního sektoru potvrdila i statistika FDIC o množství bankovních institucí, které se potýkají s vážnými problémy. Na konci třetího čtvrtletí jich bylo 171, na konci čtvrtého kvartálu již 252. Množství zbankrotovaných bank dosáhlo v roce 2008 hodnoty 25. V prvních třech měsících pak zkrachovalo dalších 21 bank. Varování zaznívá i z úst Moody's Investors. Množství společností neschopných splácet své závazky bude nejvyšší od Velké deprese. Case-Shiller index neustále padá, přičemž v lednu poklesl meziročně o 19%. Investory určitě nepotěšila ani zpráva agentury Standard&Poor's, která uvedla, že v prvním čtvrtletí snížilo výplatu dividend 367 z celkového počtu 7000 sledovaných společností. To je nejvíc od začátku sledování statistiky v roce 1955. Na rekordně nízkou úroveň se snížil i počet firem zvyšujících dividendu.

Vývoj na akciových trzích v posledních měsících připravil investorům spoustu probdělých nocí. Mnozí si kladou otázku, zda jsme již viděli finální dno a zda akciové indexy konečně vyrazí vzhůru. Odpověď na otázku je velmi obtížná. Vybrané makroekonomické ukazatele naznačují, že se již začíná objevovat světlo na konci tunelu. Hovořit o obratu je ovšem zatím předčasné. Makroekonomické zprávy budou i

v následujících měsících velmi špatné, nicméně očekávání investorů a analytiků se již proti minulému roku mnohem více přiblížila realitě. Odhady analytiků ohledně zisků společností obsažených v indexu S&P 500 počítají s poklesem v prvním čtvrtletí o 37%. Ve druhém kvartále by se zisky měly snížit o 31%, ve třetím o 18%.

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



Pro lepší obrázek o současné situaci je dobré porovnat propady akciového indexu s minulými čtyřmi největšími bear markety. Z grafu je zřejmé, že z pohledu času zatím nejsme ani na úrovni nejkratšího ze zkoumaných bear marketů. 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. Současný pokles trvá přibližně 18 měsíců. Zajímavý je i pohled na dlouhodobou trendovou linii indexu S&P 500 od roku 1871. Z grafu 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 podpurných 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. Akciové indexy v průběhu března zažily silnou korekci směrem vzhůru. Domníváme se, že se akcie budou pohybovat v následujících 3 měsících spíše v širokém trading range. Nemyslíme si, že by

TEST IT!

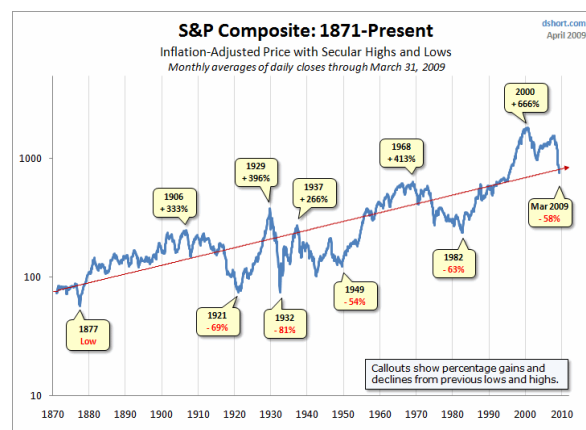
Demo s reálnými kurzy **zdarma**

Konzultace s makléřem

Více informací na www.colosseum.cz

v průběhu druhého čtvrtletí akcie poklesly pod březnová minima.

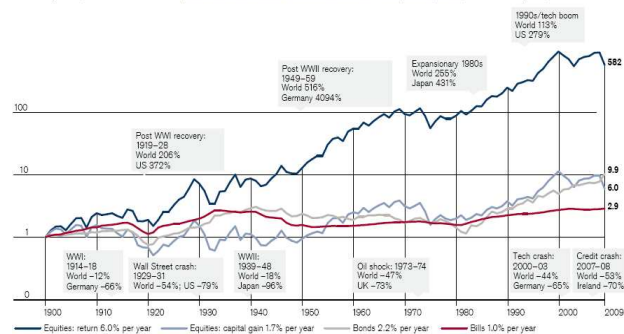
Obr. 5: Vývoj indexu S&P v historii (Zdroj: dshort.com)



Obr. 6: Reálný kumulativní zisk různých tříd aktiv

Cumulative returns on US asset classes in real terms, 1900–2008

Source: Einy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, Credit Suisse Global Investment Returns Sourcebook: 2009 and Triumph of the Optimists, Princeton University Press, 2002



Dlhopisy

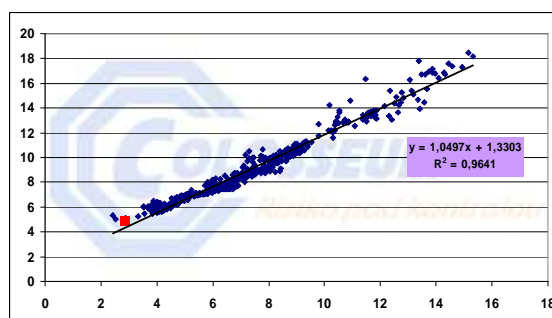
Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

V prvom štvrtroku nastal pokles ceny vládnych dlhopisov, pričom znehodnocovali predovšetkým obligácie s dlhodobou splatnosťou. Futures na dvojročné americké vládne dlhopisy si do polovice marca pohoršili z hladiny 109 na 108,3. Potom však mierne posilnili a do nového štvrtroka vstúpili na úrovni 108,9. Desaťročné bondy poklesli zo 125,75 bodu na 124,1 bodu. Futures na tridsaťročné obligácie prepadli z úrovne 138 na približne 130 bodov. Európske dlhopisy boli o trochu silnejšie. Futures na dvojročné obligácie posilnili zo 107,50 na 108,30, cena desaťročných sa takmer nezmenila a ostala na úrovni 124,50.

Pokles ceny dlhopisov bol spôsobený znížením dopytu investorov po bezrizikových vládnych dlhopisoch, ktorých výnosnosť je však značne neatraktívna. Limitom pre cenu amerických dlhopisov sú prakticky nulové hlavné úrokové sadzby. Na druhej strane i bez tohto nástroja môže centrálna banka ovplyvňovať výnosovú mieru bondov a tým pádom aj iných cenných papierov. Novým nástrojom sa stalo odkupovanie dlhopisov od finančných inštitúcií, čo vytvára umelý dopyt a tlačí cenu nahor (výnosnosti nadol).

Prečo sa vlastne FED snaží čo najviac znížiť úrokové miery vládnych dlhopisov? FED chce pomocou nízkych sadzieb stimulovať domáci dopyt. Je to dané tým, že od výnosnosti vládnych bondov sa odvíjajú ostatné úrokové miery a požadované výnosnosti v ekonomike. Nasledujúci graf zobrazuje silnú závislosť úrokovej miery tridsaťročných hypoték na výnosnosti 10 ročných vládnych dlhopisov. Súčasný stav je znázornený červeným bodom, keď v marci bola výnosnosť vládnych dlhopisov 2,82 percenta a priemerné 30 ročné hypotekárne sadzby boli na hodnote 5 percent.

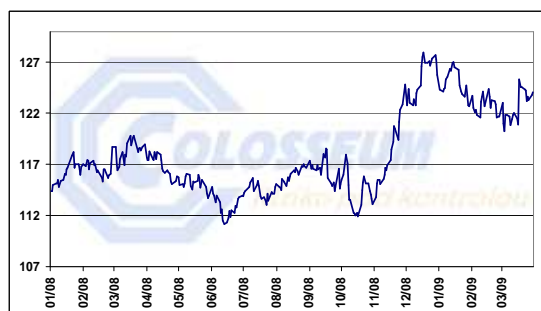
Obr. 7: Vzťah výnosnosti vládnych dlhopisov (x-ová osa) a hypotekárnych sadzieb (Zdroj: Bloomberg, Colosseum)



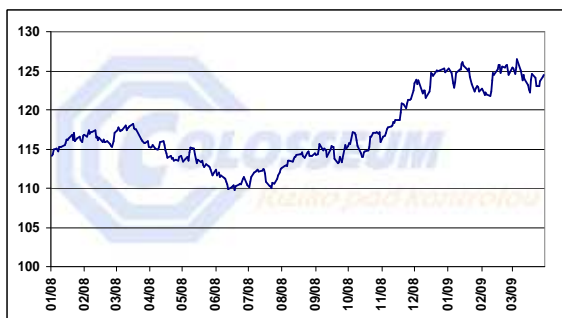
Korporátne dlhopisy sú momentálne z hľadiska ziskového potenciálu omnoho atraktívnejšie. Problémom však je prudko rastúca miera platobnej neschopnosti a výrazné zhoršenie kreditnej kvality. Agentúra Moody's uviedla, že v prvom štvrtroku znížila v USA rating v prípade 96 emitentov s investičným ratingom, čo je o 153 percent viac ako pred dvoma rokmi. V sektore špekulatívnych dlhopisov bol rating znížený u 287 firiem. To je o 147 percent viac ako pred dvoma rokmi. Moody's taktiež uviedla, že v marci bola 12 mesačná miera celosvetových bankrotov špekulatívnych dlhopisov na úrovni 7 percent. Ešte pred rokom bola na 1,5 percentách a vzhľadom ku globálnej čaká ďalšie zhoršenie.

Odhodlanie centrálnej banky USA znížiť úrokové sadzby je veľmi silné, preto sa neoplatí proti tomu bojovať a s predajom je lepšie počkať. Na druhej strane pri súčasnej výnosovej miere poskytujú vládne dlhopisy malý ziskový potenciál, čo si uvedomujú aj investori. Podľa nášho názoru sa v nasledujúcich troch mesiacoch budú dlhopisy pohybovať v obchodnom pásme. Keď ceny výrazne poklesnú, FED ich svojimi nákupmi potlačí nahor. Keď budú ceny relatívne vysoko, investori ich „pustia k vode“.

Obr. 8: Cenový vývoj 10 ročných US dlhopisov (Zdroj:CSI)



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



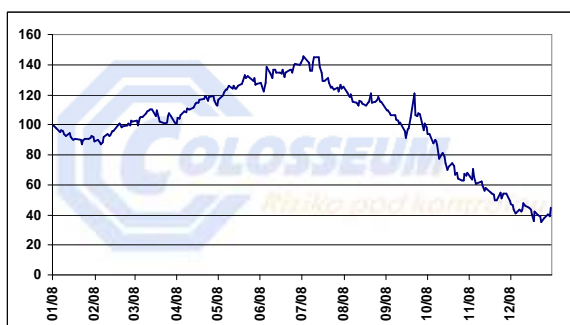
Energie

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

ROPA

Ropa v prvních třech měsících roku 2009 zastavila svůj prudký cenový pád, který prožívala ve druhém pololetí roku 2008. Do prvního čtvrtletí vstoupila na úrovni 43,72 dolaru za barel a dalo by se říci, že se cena stabilizovala, přičemž se pohybovala v širokém trading range. Spodní hranice byla na úrovni 33,20 dolaru, horní potom po většinu času na 50 dolarech. Ke konci března ovšem černé zlato zaútočilo na psychologickou rezistenci a úspěšně ji překonalo.

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

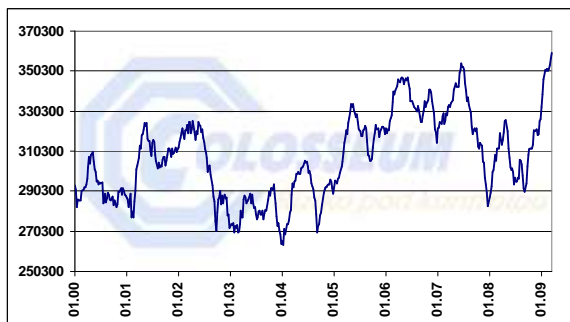


Finanční krize se v prvních třech měsících naplno projevila na hospodářském růstu ve světě. Simultánní recese ve Spojených státech, v Evropě a v Japonsku vedla k výraznému omezení poptávky po ropě. Zmíněné regiony totiž již tradičně patří k největším

spotřebitelům černého zlata na světě. Problémy se nicméně nevyhnuly ani emerging markets, které byly v posledních letech zodpovědné z velké míry za růst celosvětové spotřeby. Přední asijské ekonomiky trpí prudkým poklesem exportů. Ušetřena nezůstala tentokrát ani Čína, jejíž exporty v únoru meziročně propadly o 25,7 procenta a překonaly tak 17,5 procentní pokles v lednu. Nižší vývozy mají samozřejmě negativní dopad na tamní hospodářský růst, přičemž zpomalení ekonomik se následně projevuje i na poptávce po ropě, která klesá. Statistiky odhalily, že poptávka po palivech propadla v roce 2008 ve Spojených státech o 6%, což je největší pokles od roku 1980. Revize odhadů spotřeby ropy na sebe nenechaly dlouho čekat a přední světové energetické agentury začaly snižovat své predikce. Nízké ceny ropy způsobily problémy velkému množství producentů. S extrémním poklesem cen státy nepočítaly a v řadě zemí se tak po několika letech dostaly stání rozpočty do deficitu. Problémy se nevyhnuly ani Saudské Arábii, která pro tento rok počítá s prvním deficitem za 7 let. Nižší příjmy budou mít samozřejmě z dlouhodobého hlediska negativní vliv na produkci, protože státy budou mnohem méně investovat do průzkumu a do nových ložisek. Klesající ceny vyburcovaly producenty k rázným krokům, které pro trhy nebyly příliš velkým překvapením. Země sdružené v organizaci OPEC začaly již ve druhé polovině minulého roku snižovat těžební kvóty a v tomto úsilí hodlaly pokračovat i nadále. Představitelé členských zemí často slovně intervenovali a vyjadřovali své odhodlání dále redukovat stranu nabídky. Pravidelné zasedání, které se konalo 15. března, ovšem další snížení kvót nepřineslo. Ukázalo se, že jednotlivé země nejsou ochotné ani při klesajících cenách táhnout za jeden provaz a neplní domluvené limity těžby. OPEC tak na zasedání raději apeloval na hříšníky, aby plnili předchozí dohody. I přesto ovšem OPEC snížil reálné těžbu ve čtvrtém čtvrtletí o 1,1 mb/d. Pro první čtvrtletí se odhaduje pokles o 2 mb/d. Pokud by k poklesu opravdu došlo, potom by se úroveň produkce kartelu v prvních třech měsících dostala na nejnižší hodnoty od roku

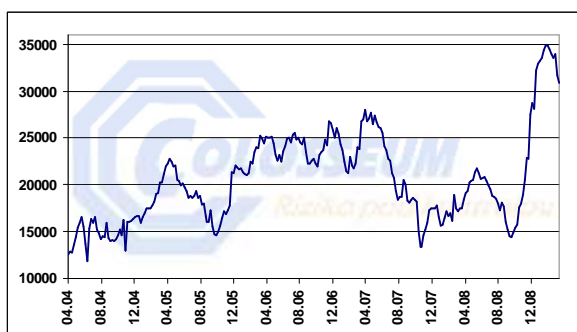
2003. Reakce producentů na pokles poptávky sice byla poměrně rychlá, nicméně nedokázala zabránit růstu zásob ropy v USA, které se šplhaly vzhůru rekordním tempem, což potvrzuje i graf celkových zásob ropy v USA a graf zásob v Cushingu.

Obr. 11: Celkové zásoby ropy v USA (Zdroj: Bloomberg, Colosseum)



Z grafu je patrné, že zásoby ropy ve Spojených státech se od září minulého roku neustále zvyšovaly. V prvních třech měsících roku 2009 byl pak nárůst ještě dramatictější a zásoby dosáhly nejvyšší úrovně od roku 1993. Velmi podobný vývoj zažily i zásoby v Cushingu, které jsou největšími zásobníky ropy ve Spojených státech. Z grafu je patrné, že od začátku monitorování v roce 2004 se zásoby dostaly ke konci února na nejvyšší úroveň.

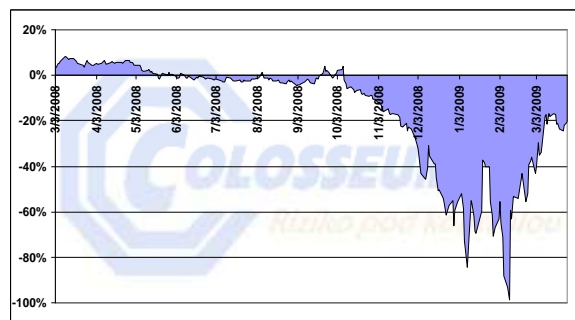
Obr. 12: Zásoby ropy v Cushingu (Zdroj: Bloomberg, Colosseum)



Klesající ceny ropy přiměly dokonce i některé ropné společnosti a investory k tomu, aby si začali pronajímat obří supertankery, které následně plnili ropou. Důvodem bylo extrémní contango, což je cenový rozdíl mezi futures kontrakty na komoditu s bližším a vzdálenějším termínem dodání. Cena ropy s nejbližším termínem dodání se pohybovala mnohem níže oproti kontraktům s pozdějším dodáním. Vyplatila se tak de-facto bezriziková spekulace,

tedy arbitráž, kdy lze koupit za nízkou cenu ropu s okamžitým dodáním (na spotovém trhu) a prodat ji za mnohem vyšší cenu za několik měsíců pomocí futures kontraktů. Výnos byl výrazně pozitivní po odečtení nákladů na skladování, pojištění a financování této operace. Klesající ceny a snižující se poptávka ovlivnily i chod řady rafinerií, které začaly omezovat svou produkci, což potvrzovala i data týkající se využití kapacit. Omezování produkce ovšem podpořilo cenu benzínu, která v prvních třech měsících rostla. V lednu se cena u čerpacích stanic v USA pohybovala na úrovni 168 centů za galon. Ke konci března se vyšplhala na 193 centů. V případě nafty byla situace odlišná, protože poptávka po naftě je z velké míry závislá na hospodářském vývoji a na situaci v ekonomice. Zhoršující se ekonomická situace v USA vedla k poklesu přepravy, což se projevilo i na spotřebě nafty a tlačilo na cenu u čerpacích stanic, která následně klesala. V zimním období byly navíc rafinerie nastavené na vyšší produkci nafty. V následujících měsících by se měly ovšem opět zaměřit na výrobu benzínu.

Obr. 13: Contango/Backwardation - na aktualizované bázi (Zdroj: CSI, Colosseum)



Poptávka

Celosvětová poptávka po ropě v roce 2008 dosáhla podle odhadů IEA 85,7 mb/d, což je o 0,4% méně oproti předchozímu roku. Pro rok 2009 se odhady pohybuji na úrovni 84,4 mb/d. Oproti roku 2008 se počítá s poklesem o 1,5 procenta (1,3 mb/d). Za poklesem stojí převážně snížení spotřeby v zemích OECD. Zpomalování hospodářského růstu se nicméně již začíná odrážet například i na poptávce

v Rusku a v Asii. Poptávka po ropě v zemích OECD by měla v tomto roce dosáhnout 45,9 mb/d, což je o 3,4% (1,6 mb/d) méně oproti roku 2008. Poptávka ze zemí mimo OECD dosáhne pravděpodobně 38,5 mb/d, což je oproti předchozímu roku o 0,9% (0,4 mb/d) méně. Případný růst poptávky v budoucnu je závislý obzvláště na ekonomickém vývoji v zemích 12 největších spotřebitelů, kteří jsou dohromady zodpovědní přibližně za 71% (59 mb/d) celkové celosvětové spotřeby ropy.

Obr. 14: Celosvětová poptávka po ropě (Zdroj: IEA)

Global Oil Demand (2007-2009)												
	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09
Africa	3.1	3.1	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.0	3.2	3.1	3.2	3.2
Americas	31.1	31.0	31.3	31.2	31.2	30.5	30.4	29.7	30.0	30.2	29.5	29.6
Asia/Pacific	25.5	24.9	24.5	25.7	25.1	26.4	25.4	24.7	24.7	25.3	25.5	25.0
Europe	16.0	15.7	16.1	16.4	16.0	16.0	15.7	16.1	16.0	15.5	15.1	15.7
FSU	4.1	3.9	4.2	4.3	4.1	4.1	4.4	4.3	4.2	3.9	4.0	4.2
Middle East	6.4	6.5	6.7	6.4	6.5	6.7	7.0	7.3	6.7	6.9	6.9	7.2
World	86.2	85.1	85.7	87.2	86.0	86.9	85.7	85.2	84.9	85.7	84.5	84.0
Annual Chg (%)	0.4	1.5	1.1	1.5	1.1	0.8	0.7	-0.6	-2.6	-0.4	-2.8	-2.0
Annual Chg (mb/d)	0.3	1.2	0.9	1.3	0.9	0.7	0.6	-0.5	-2.3	-0.4	-2.4	-1.7
Changes from last OMR (mb/d)	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	-0.06	-0.01	-0.33	-0.24

Nabídka

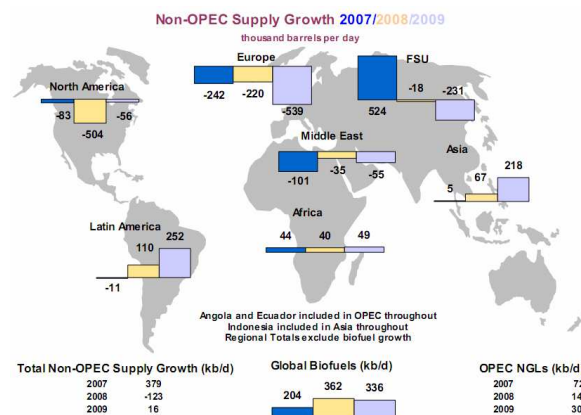
Celosvětová nabídka zaznamenala v únoru pokles o 1 mb/d na 83,9 mb/d. Zásahu na redukcí má především OPEC, který reaguje na klesající poptávku snižováním těžebních kvót. IEA odhaduje, že OPEC snížil oproti hodnotám v lednu produkci o 1,1 mb/d na 28,0 mb/d. Největší zásluhu na poklesu má Saudská Arábie, která je zodpovědná takřka za polovinu celkového snížení těžby od začátku minulého roku. Hříšníci zůstávají Irán, Venezuela a Angola, které nedodržují příslibené limity. Se snižováním těžby je samozřejmě spojen i růst rezervních kapacit, které se nyní pohybují na úrovni 5,2 mb/d. Nabídka zemí mimo OPEC dosáhla v roce 2008 úrovně 50,6 mb/d. Pro rok 2009 byla nabídka revidována směrem dolů o 360 kb/d.

Obr. 15: Produkce OPECu (Zdroj: IEA)

OPEC Crude Production							
	Dec 2008 Supply	Jan 2009 Supply	Feb 2009 Supply	Sustainable Production Capacity ¹	Spare Capacity vs Feb 2009 Supply	Implied January Target	February Supply vs Target
Algeria	1.32	1.27	1.25	1.43	0.18	1.20	0.05
Angola	1.80	1.76	1.65	2.10	0.45	1.52	0.13
Ecuador	0.49	0.50	0.48	0.50	0.02	0.43	0.05
Iran	3.88	3.79	3.65	4.00	0.35	3.34	0.31
Kuwait ²	2.52	2.46	2.30	2.65	0.35	2.22	0.08
Libya	1.72	1.65	1.58	1.77	0.19	1.47	0.11
Nigeria ³	1.91	1.84	1.78	2.50	0.73	1.67	0.10
Qatar	0.80	0.78	0.75	0.80	0.05	0.73	0.02
Saudi Arabia ⁴	8.40	8.10	7.85	10.85	2.90	6.05	(0.10)
UAE	2.45	2.36	2.25	2.85	0.60	2.22	0.03
Venezuela ⁵	2.29	2.18	2.10	2.50	0.40	1.99	0.11
OPEC-11	27.57	26.68	25.73	32.05	6.31	24.85	0.88
Iraq	2.41	2.37	2.28	2.50	0.24		
Total OPEC	29.98	29.05	27.99	34.55	6.55		

(excluding Iraq, Nigeria, Venezuela
5.19)

Obr. 16: Nabídka zemí mimo OPEC (Zdroj: IEA)



V následujících měsících by měla zůstat poptávka po ropě stále slabá. Statistiky týkající se hospodářského růstu ve světě v poslední době sice již vykazují jisté známky stabilizace, nicméně je potřeba vyčkat na potvrzení. Po extrémním propadu hospodářského růstu na konci minulého roku je stabilizace přirozeným procesem. Otázkou ovšem zůstává, zda nebude pouze dočasným jevem a zda se celosvětová ekonomika po pár měsících nevydá opět na sestupnou dráhu. Pozitivní pro stranu poptávky jsou enormně vysoké stimulační balíčky ve světě, pomocí nichž se jednotlivé vlády snaží podpořit ekonomický růst. Obzvláště pak čínský 587 miliardový balík (z něhož je významná část vyhrazena na podporu infrastruktury) by mohl v zemi přispět i ke zvýšení poptávky po palivech. Samotná Čína ovšem nedokáže spasit svět. I přesto se domníváme, že balíčky minimálně krátkodobě pomohou ekonomikám, což by se mohlo pozitivně projevit i na trzích s ropou. Podpurným prvkem je bezesporu i strana nabídky. Kroky OPECu jasně naznačují, že kartel je ochotný nadále snižovat těžbu, pokud by cena pokračovala v poklesu. Strana nabídky je negativně ovlivněna současnými nízkými cenami, díky nimž se najednou stává řada těžebních projektů nerentabilní. Obzvláště potom projekty kanadských ropných písků. Nízké ceny následně vyvolávají omezování těžby a pokles investic v oblasti průzkumu a rozvoje nových nalezišť, což cenu ropy podporuje ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Nepříznivým faktorem je pro ropné společnosti i zpřísnování úvěrových kritérií ze strany finančních institucí. Ve Spojených státech

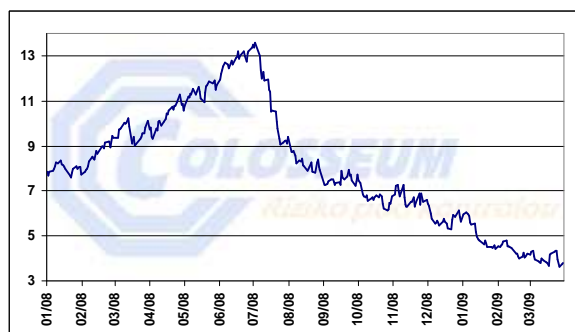
například v prvním čtvrtletí stále ještě přes 60% finančních institucí uvádělo, že zpřísňuje podmínky pro poskytování úvěrů. Podpurným pilířem se z dlouhodobého pohledu stává i znárodnování ropných polí a společností v posledních letech. V mnoha zemích byly totiž petrodolary využívány k prosazování populistických cílů tamních režimů a investice do průzkumu nových ropných polí a zefektivňování těžby takřka zamrzly. Nyní, když se cena propadla k hodnotám kolem 40-50 dolarů, se situace ještě zhoršila, což je pro stranu nabídky do budoucna negativní zpráva. Z krátkodobého pohledu je pro cenu pozitivní i blížící se motoristická sezóna, která by měla částečně podpořit stranu poptávky. Kladně lze hodnotit i růst akciových trhů v posledních týdnech, díky němuž se řada investorů začíná opět vracet k rizikovějším investicím. Ropu podporuje v poslední době i dolar, který začíná opět ztrácet půdu pod nohama. V nejbližších měsících již nepočítáme s variantou, že by cena poklesla pod silný support na úrovni 33 dolarů. Domníváme se, že se ropa bude i nadále pohybovat v trading range mezi 40-60 dolary. Velkou neznámou je ovšem v rovnici americký dolar, který začíná opět oslabovat. Obavy ohledně bezpečnosti americké měny již vyjadřují i země jako je Čína a Rusko a pokud by došlo k dramatickému poklesu, potom by dolarová cena ropy mohla reagovat i mnohem výraznějším růstem.

ZEMNÍ PLYN

Většina komodit se v prvních třech měsících roku stabilizovala. To se ovšem nedalo říci o plynu, který bez sebemenšího náznaku stabilizace pokračoval v sestupném trendu a stal se jednoznačně nejslabší energetickou komoditou prvního čtvrtletí. Plyn vstupoval do nového roku na úrovni 5,55 dolaru. Zde se ovšem příliš dlouho neohrál a během několika dnů se zřítíl o dolar níže. V průběhu února a března již pozvolna klesal, přičemž čtvrtletní minimum nastalo na úrovni 3,63 dolaru. Celkově potom komodita znehodnotila přibližně o 33

procent.

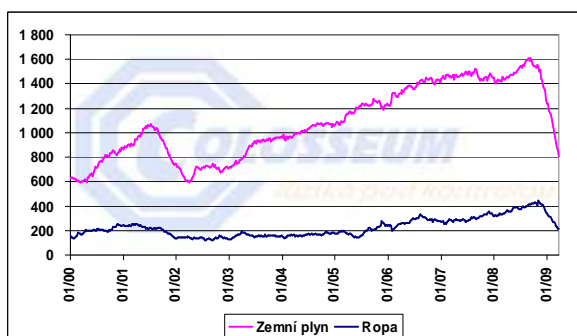
Obr. 17: Cena zemního plynu v USD/MMBtu (Zdroj: Bloomberg)



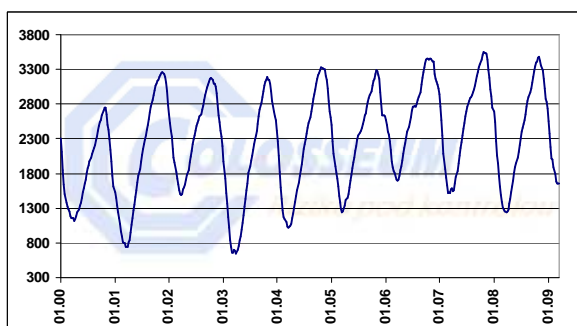
Futures na zemní plyn obchodovaný v New Yorku je - na rozdíl od trhu s ropou či palivy - prakticky pouze domácím trhem a cenový vývoj tak závisí výhradně na situaci v USA. Hlavní příčinou prudkého propadu je tak jednoznačně zhoršující se stav americké ekonomiky a obzvláště tamního průmyslu, který je zodpovědný přibližně za 29% celkové poptávky po plynu. Řada firem omezuje produkci, zavírá továrny a ve velkém propouští své zaměstnance, což má samozřejmě negativní dopad i na spotřebu plynu. Bolestivé pro stranu poptávky byla obzvláště redukce výroby v chemickém průmyslu, který je významným odběratelem komodity. V kombinaci s vysokou produkční kapacitou, která na klesající ceny začala reagovat až v polovině listopadu, se plyn dostal pod silný prodejní tlak. Poptávka po plynu v zemi je vysoce závislá i na průběhu zimního období, protože plyn je využíván k vytápění převážné většiny amerických domácností. Americká ekonomika poklesla ve čtvrtém čtvrtletí o 6,3%, zimní sezóna se blíží ke konci a zásoby plynu jsou na poměrně vysokých úrovních. Není se proto čemu divit, že plyn se i nadále nachází pod prodejním tlakem. Energy Information Administration očekává, že celková spotřeba plynu poklesne v roce 2009 o 1,3 procenta. V roce 2010 počítají analytici EIA s růstem o 0,4 procenta. Největší zásluhu na poklesu bude mít právě průmysl, kde by se spotřeba měla snížit až o 6 procent. V sektoru energetiky, kde se plyn využívá na výrobu elektřiny, by se měla spotřeba zvýšit o 0,4 procenta a mírně tak bude kompenzovat pokles v oblasti průmyslu. Importy zkapalněného plynu

(LNG) do Spojených států by se měly v roce 2009 mírně zvýšit na 380 Bcf. Růst umožní primárně větší produkční kapacity v Kataru, Indonésii a Jemenu. V roce 2010 by se měly importy LNG pohybovat na úrovni 460 Bcf. Zásoby se v současnosti pohybují na úrovni 1,654 bilionu stop kubických, což je 20 procent nad pětiletým průměrem a o 29 procent více oproti stejnému období minulého roku. Klesající poptávka a prudký růst zásob se ovšem již začal výrazně projevovat na úrovni produkce ve Spojených státech. Těžební společnosti sice reagovaly na klesající ceny se zpožděním, nicméně o to razantněji. Množství vrtů dosáhlo několikaletého maxima v polovině září minulého roku. Následoval mírný pokles, který byl v polovině listopadu nahrazen prudkým propadem. Množství vrtů se zřítilo ze svých maxim již o 49,5%. Poslední údaje hovoří o poklesu na hodnotu 810. Podobný prudký propad nastal i v letech 2001-2002. V kombinaci s ekonomickým oživením tehdy uzavírání těžebních vrtů vedlo k prudkému růstu cen.

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



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



Obr. 20: Poměr ceny ropy a zemního plynu



V následujících měsících bude pro cenu plynu stěžejní vývoj ekonomiky ve Spojených státech a velikost omezování produkce. Je pravděpodobné, že zde bude i nadále tlak ze strany snižujících se poptávek z průmyslu. Hrubý domácí produkt poklesl ve čtvrtém čtvrtletí v analizovaném vyjádření o 6,3%. První a druhý kvartál s největší pravděpodobností přinesou opět velmi slabé výsledky. Zásoby jsou stále na velmi vysokých úrovních, nicméně strana nabídky již adekvátně zareagovala, což by mělo pomoci při vytvoření cenového dna. Plyn se nadále nachází v downtrendu, přičemž v následujících měsících se můžeme dočkat dalšího poklesu. Krátkodobě je proto možné spekulovat na pokračování downtrendu, ve střednědobém horizontu se nicméně brzy dostaneme do širokého trading range. Doporučujeme pozorně sledovat stranu nabídky, protože čím razantnější bude omezování na straně produkce, tím dříve se dočkáme cenového dna.

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!

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!

- 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-

Prostřednictvím futures je možné investovat nejen do strategických surovin jako ropa nebo zlato, ale i např. do cukru, hovězího masa nebo bavlny. Za pomoci 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.

Průmyslové kovy

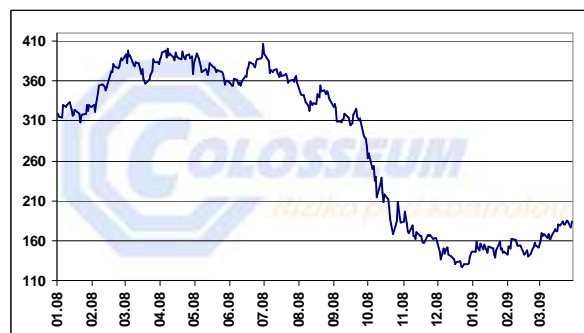
Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

MĚĎ

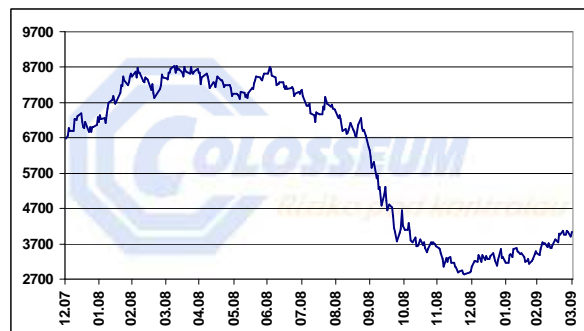
Cena mědi na přelomu roku zastavila svůj pokles a stabilizovala se. V prvních třech měsících jsme dokonce viděli poměrně strmý růst. Z hodnoty 141 centů za libru se cena vyšplhala až na 176,6 centu, což je nárůst přibližně o 25 procent. Cenu podporují v posledních měsících obzvláště stimulační balíčky ve světě. Největší finanční podporu představily Spojené státy, které hodlají podpořit ekonomiku 789 miliardami dolarů. Co do velikosti záchrany tímto krokem největší ekonomika světa předčila své rivaly ze zahraničí. O zanedbatelné pomoci se rozhodně nedá mluvit ani v případě Číny (586 miliard USD), Evropské unie (260 miliard USD) a Japonska, kde se součet všech představených stimulačních balíčků pohybuje ve stovkách miliard. Se svou troškou do mlýna přichází ovšem i menší státy v Asii - Singapur 13,6 miliard dolarů, Jižní Korea 11 miliard dolarů. Navrhované využití prostředků je různé, nicméně nemalá část směřuje do rozvoje infrastruktury, což je oblast, v níž je spotřebováváno značné množství mědi. Nejvíce peněz hodlá investovat v této oblasti Čína, kde je z celkového balíčku jen na podporu stavebních projektů určeno vyhrazeno zhruba 220 miliard dolarů. Nízké ceny v posledních měsících vedou k doplňování zásob ze strany států. Mezi nejvýznamnější zájemce patří Čína. Při pohledu na graf tamních zásob je zřejmé, že na přelomu roku se pohybovaly blízko několikaletých minim. Nízké ceny jsou proto vítanou příležitostí pro jejich doplnění. Podobně uvažuje i Jižní Korea, která je třetím největším nakupujícím kovů v Asii. V tomto roce hodlá navýšit zásoby o 23%. Zájem o měď v posledních dnech potvrzují i zásoby monitorované London Metal Exchange, které v posledních třech týdnech po dlouhé době růstu poklesly z 548 400 tun na 501 875 tun. Na prudký propad cen mědi již začínají reagovat i

producenti ve světě. Nízké ceny snižují jejich výnosy a mnoho těžebních projektů se stává při současných úrovních pro firmy nerentabilní. Nejisté vyhlídky nutí podniky snižovat náklady, což v mnoha případech vede k omezování činnosti. V posledních měsících oznámila řada společností omezování produkce nebo pozastavování projektů. Mezi nimi jsou i taková jména odvětví jako například - Freeport McMoRan, Southern Copper, African Copper, Antofagasta, Mitsubishi Materials, Zijin Mining nebo LS Nikko Copper. Těžební společnosti odkládají díky nejisté ekonomické situaci ve světě i své expanzivní projekty v oblasti těžby. Stále častěji se také potýkají s problémem zhoršujícího se přístupu k cizím zdrojům. Finanční krize přinutila banky razantně zpřísnit úvěrové podmínky, což potvrzují i poslední čísla ze Spojených států, kde více jak 60% finančních subjektů přiznalo, že zpříšňuje podmínky poskytování úvěrů. To se samozřejmě projevuje i na straně nabídky. Poptávka je v posledních měsících negativně ovlivňována simultánní recesí v největších světových ekonomikách a celosvětovou recesí automobilového průmyslu a výrazným útlumem v oblasti stavebnictví.

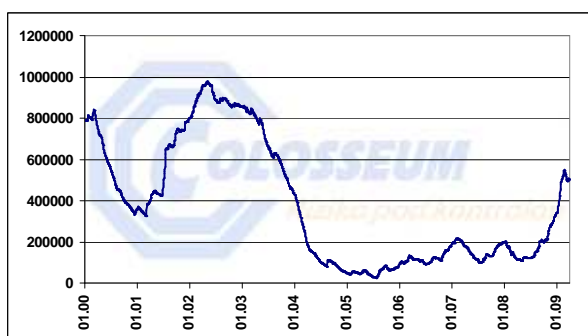
Obr. 21: Cena mědi na NYMEX (Zdroj: Bloomberg, Colosseum)



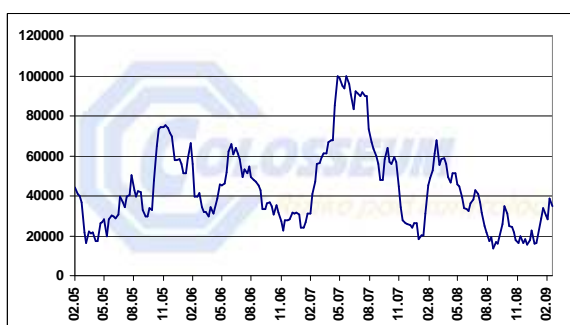
Obr. 22: Cena mědi na LME (Zdroj: Bloomberg, Colosseum)



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



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



Tab. č. 1: Produkce a spotřeba mědi ve světě v tis. tun (Zdroj: ICSG)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
World Refined Production	15354	15273	15928	16573	17292	18008	18472
World Refined Usage	15231	15716	16840	16665	17027	17722	18109
Refined Balance	123	-443	-912	-92	265	286	363

Cena mědi byla v posledních měsících tažena vzhůru z velké míry očekávanými ohledně růstu poptávky v Číně. Nejlidnatější země světa opravdu začala využívat prudkého poklesu cen a navyšuje své zásoby, které jsou na nízkých úrovních. Je ovšem nutné si uvědomit, že ekonomický růst v zemi se značně přibrzdil a současná podpora poptávky je z velké míry výsledkem stimulačního balíčku a doplňování zásob. Jakmile tyto stimuly pomínou, potom se dostaví pokles spotřeby. Čína je zodpovědná za 29% celosvětové poptávky po mědi, nicméně největší ekonomiky světa se stále potýkají s recesí a situace se zatím příliš nelepší. Proto nelze očekávat, že samotná Čína v budoucnu sama zachrání celou stranu spotřeby. Data ICSG odhalila, že trh s mědí byl v roce 2008 v přebytku 360 000 tun. V roce 2007 se přebytek pohyboval na úrovni 290 000 tun. Spotřeba se v minulém roce i přes nepříznivé ekonomické podmínky zvýšila o 2,2%. Hlavním motorem růstu byla již zmiňovaná Čína. Bez ní by

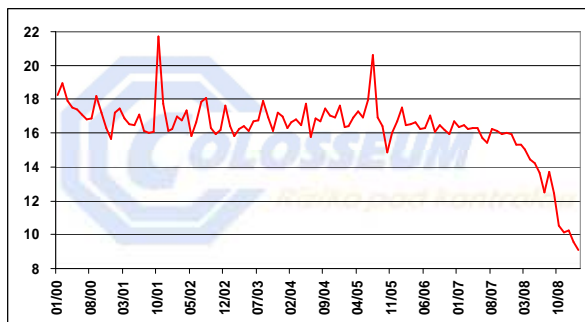
celosvětová spotřeba poklesla o 2%, především díky Spojeným státům, Japonsku a Evropské unii. Celosvětová produkce v dolech zůstala oproti roku 2007 nezměněna. Celková produkce se ovšem zvýšila o 2,6%. Domníváme se, že krátkodobě existuje prostor pro pokračování korekce směrem vzhůru, přičemž by se měď mohla vyšplhat až na 200 centů za libru. Neočekáváme ovšem, že by se cena držela výrazně nad touto úrovní po delší dobu. Měď by se měla pohybovat spíše v trading range, přičemž obchodní pásmo bude zespolu ohraničeno prosincovým minimem.

HLINÍK

Hliník v prvním čtvrtletí navázal na předchozí měsíce a pokračoval ve svém poklesu. Největší výprodeje zažil v první polovině ledna. V následujících měsících se cena stabilizovala a pohybovala se v trading range. Celkově ztratil v průběhu třech měsíců 9,6 procenta. Pokles je i v případě hliníku způsoben z velké části zhoršující se situací ve světové ekonomice, která se negativně odráží na úrovni poptávky po kovu. Největší ekonomiky světa se nacházejí v simultánní recesi, což bylo možné pozorovat naposledy před 60 lety. Exporty všech zemí prudce padají, stejně tak i průmyslová produkce. Automobilový průmysl je v recesi. Prudký pokles hliníku má i nadále devastující účinky na řadu producentů, jejichž projekty se stávají díky nízkým cenám nerentabilní a v mnoha případech ztrátové. Potvrdil to i viceprezident společnosti Norsk Hydro, který prohlásil, že 60% celosvětových kapacit je provozováno se ztrátou. Nízké ceny a recese ve světě vedou navíc k velmi negativnímu jevu v podobě protekcionismu, který se začíná pomalu šířit a prosakovat do všech sektorů. Indie například zavedla importní cla na čínské dovozy hliníku. K importním clům se přiklonila i Čína. Poptávka po hliníku zůstává slabá, což potvrzují i zásoby monitorované London Metal Exchange, které se v posledních měsících zvyšují neuvěřitelným tempem. Jeden z mála světových okamžiků pro hliník přišel na konci

února v podobě nákupů 290 000 tun ze strany Číny, která navyšuje své státní rezervy. Čína navíc hodlá v nákupech pokračovat a v prvním pololetí roku 2009 zvýší rezervy o 1 Mt. To je bohužel jediný pozitivní signál, který je na trzích s hliníkem. Poptávka nejeví ani nejmenší známky zlepšení, přičemž automobilový průmysl se nachází i nadále v recesi. Nepříznivou situaci v oboru sice částečně zmírňují opatření vlád v podobě šrotovného, nicméně finanční injekce do automobilového průmyslu v nejbližších měsících přestane zabírat a není příliš pravděpodobné, že by se šrotovné dále výrazněji zvyšovalo. Na výrobu jednoho automobilu se využije přibližně 130 kg hliníku. Ještě před 20 lety to přitom bylo pouze 50 kg. Poptávka by měla v roce 2009 poklesnout zhruba o 2%. Strana nabídky sice reaguje i v případě hliníku, nicméně prozatím poměrně nedostatečně. Průměrná denní produkce poklesla v únoru na 66 200 tun ze 67 500 tun, což je nejnižší úroveň od listopadu 2006. I přesto ovšem byla celková produkce v prvních dvou měsících pouze o 6,1% níže oproti stejnému období minulého roku. Celosvětově by se měla snížit v roce 2009 zhruba o 4 procenta.

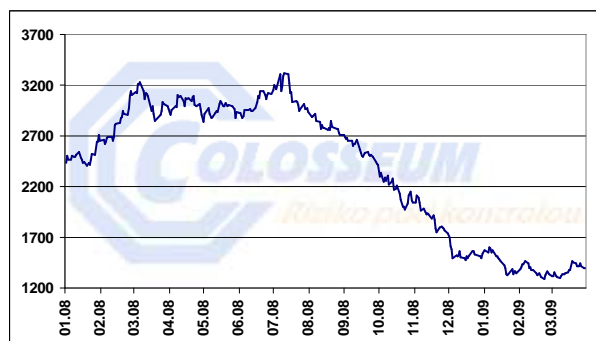
Obr. 25: Prodeje automobilů v USA v milionech (Zdroj: St. Louis FED)



Tab. č. 2: Produkce hliníku ve světě (Zdroj: IAI)

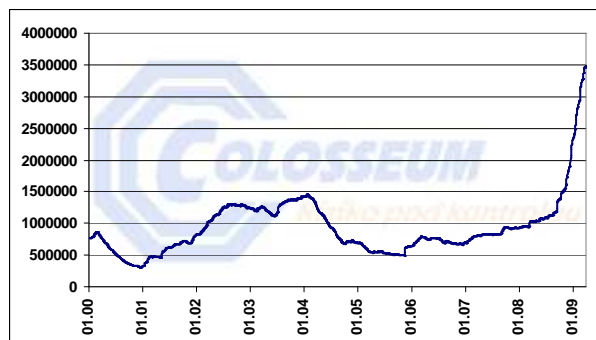
V Tis. tun	Leden	Unor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec
Produkce hliníku	2176	2029	2174	2119	2190	2111	2171
V Tis. tun	Srpen	Září	Ríjen	Listopad	Prosinec	Leden	Unor
Produkce hliníku	2175	2110	2187	2082	2130	2094	1854

Obr. 26: Cena 3M hliníku (Zdroj: Bloomberg)



Stejně jako v případě mědi bude i trh s hliníkem významně ovlivňovat Čína. Cenu bude podporovat další omezování těžby a krátkodobě by mohly mít pozitivní vliv i stimulační balíčky. Strana poptávky zůstane nicméně i nadále slabá. V případě hliníku bychom se měli v následujícím čtvrtletí dočkat obchodování v trading range. Pokud by ovšem byl proražen support na úrovni 1280, potom bychom se mohli dočkat i dalšího propadu.

Obr. 27: Zásoby hliníku monitorované LME (Zdroj: Bloomberg)

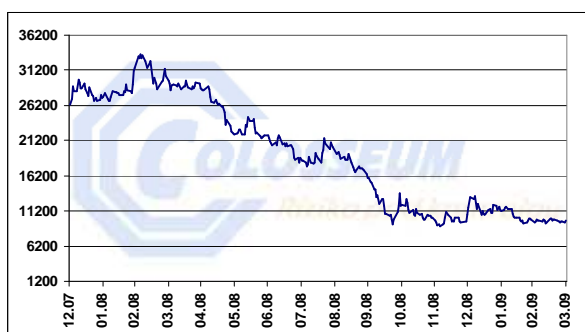


NIKL

Nikl vstoupil do roku 2009 na hodnotách 13 550 dolarů, což byla zároveň nejvyšší hodnota v prvních třech měsících. V následujících týdnech již cena jen klesala a od poloviny února se obchoduje těsně pod psychologickou hranicí 10 000 dolarů. Nikl lze považovat v oblasti průmyslových kovů za silnější komoditu. Cena začala klesat již v červnu 2007, a proto také měli producenti více prostoru pro redukci strany nabídky. Největší podporou bylo uzavření dolu Ravensthorpe v Austrálii a projektu Goro v Nové Kaledonii. I přesto nicméně zásoby niklu

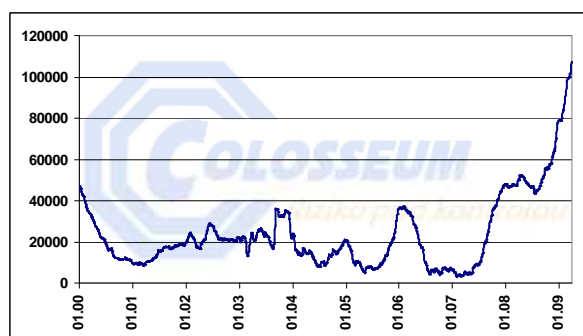
pokračovaly ve svém růstu a dostaly se na několikaletá maxima. Pro trh s niklem zůstává i nadále zcela zásadní ocelářský průmysl (62% poptávky po niklu) a samotná poptávka po oceli, která je v posledních měsících velmi negativně ovlivněna celosvětovou recesí. Celosvětová produkce oceli se v roce 2008 pohybovala na úrovni 25,9 milionů tun (Stainless Steel Forum). International Nickel Study Group odhaduje, že v minulém roce dosáhla poptávka po niklu 1,27 milionu tun. Odhad spotřeby pro tento rok doposud nebyl zveřejněn, nicméně největší těžební společnost zabývající se produkcí niklu odhaduje poptávku na 1,15 milionu tun. Výraznější zvýšení spotřeby ze strany ocelářského průmyslu lze očekávat nejdříve v roce 2010. Producenti niklu pokračují v omezování těžby. V roce 2009 by měla produkce poklesnout přinejmenším o 10%.

Obr. 28: Cena 3M niklu (Zdroj: Bloomberg)



Zásoby niklu se pohybují stále na několikaletých maximech, přičemž je pravděpodobné, že růstu se dočkáme i v následujících třech měsících. Poptávka ze strany ocelářského průmyslu bude i nadále slabá po celý rok 2009. Pozitivním faktorem zůstává omezování těžby. Celosvětově bylo v roce 2008 uzavřeno přibližně 11% z celkové produkční kapacity dolů. V následujících měsících budeme pravděpodobně svědky dalšího omezování na straně nabídky, což by mělo podporovat cenu. Nikl vytvořil support na úrovni kolem 9 000 dolarů a v posledních pěti měsících se již pohybuje v trading range. Domníváme se, že prostor pro další výrazný pokles je již značně omezený. V následujících měsících bychom se měli dočkat obchodování v širokém trading range. Vyloučit ovšem nelze ani mírný pokles.

Obr. 29: Zásoby niklu monitorované LME (Zdroj: Bloomberg)

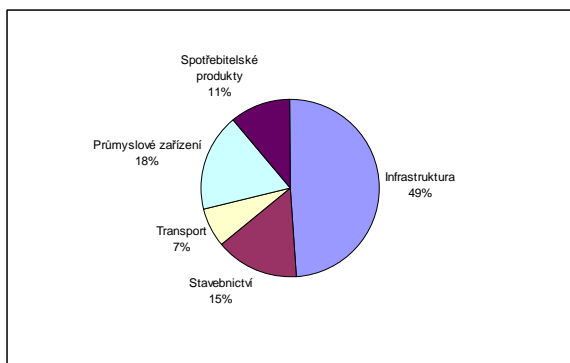


ZINEK A OLOVO

Zinek v průběhu posledních třech měsíců překvapivě zaznamenal růst, přičemž posílil o 9,3 procenta. Vytvořila se rezistence na úrovni maxima ze 7. ledna, která ani na konci března nebyla překonána. Podobný vývoj zažilo i olovo, které dokonce posílilo o 27 procent a v průběhu března se vyšplhalo na několikaměsíční maximum. Číslo International Lead and Zinc Study Group za rok 2008 hovoří o přebytku zinku na trzích (195 000 tun). Spotřeba dosahovala 11,488 Mt. Produkce se pohybovala na úrovni 11,683 Mt. I přes růst ceny nevypadají zatím fundamenty příliš dobře. Zásoby jsou blízko několikaletým maximům a poptávka zůstává i nadále slabá. Automobilový sektor se nachází v recesi, což má negativní dopad i na stranu poptávky. I zde platí, že krátkodobě pomáhá šrotovné zaváděné v Evropě. Producenti nicméně poměrně rychle reagují na klesající spotřebu a omezují těžbu. Jakmile dojde k oživení spotřeby (krátkodobou podporu určitě přinesou stimulační balíčky, z nichž část peněz směřuje do infrastruktury), potom bychom se měli dočkat i snížení přebytků. Důležitou událostí na trzích se zinkem byla i nabídka na sloučení společností Minmetals s Oz Minerals, která je druhou největší těžařskou firmou zaměřující se na produkci zinku. Čínská firma Minmetals je státem vlastněná a nabídla za Oz Minerals 1,7 miliardy dolarů. Trh s olovem byl podle International Lead and Zinc Study Group v roce 2008 v přebytku 19 000 tun. Spotřeba dosahovala 8,70 Mt, produkce pak 8,72 Mt.

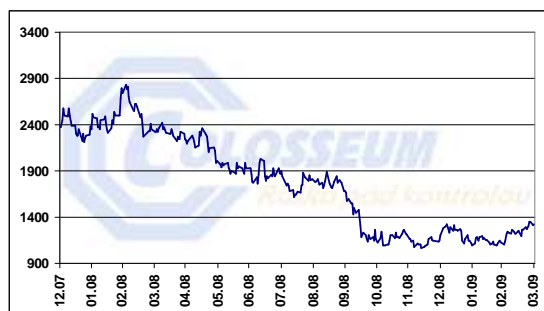
Cenu olova podporovaly sezónní vlivy. Kov se využívá primárně při výrobě autobaterií, po nichž je v zimním období tradičně vysoká poptávka. Silná poptávka byla po autobateriích obzvláště v Severní Americe a za povšimnutí stojí bezesporu i čínská poptávka po bateriích do elektrických kol. Typická autobaterie obsahuje přibližně 7,5 kilogramu olova. I v případě olova lze pozorovat omezování produkce, což samozřejmě podporuje cenu. Významnou zprávou na trzích bylo i obnovení vývozu společnosti Ivernia z Austrálie, která je zodpovědná za 3% celosvětové produkce. Od března 2007 byl vývoz zakázán, protože firma byla podezřelá ze znečišťování přírody. Obnovení dodávek by mělo podpořit stranu nabídky.

Obr. 30: Využití zinku (Zdroj: Brook Hunt)

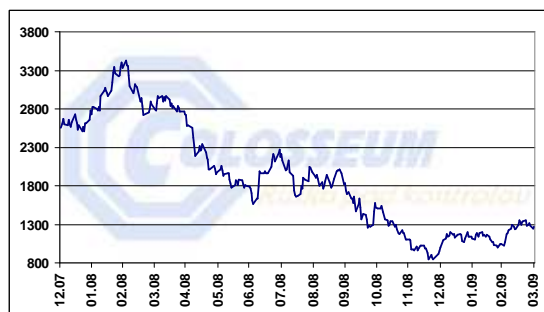


V případě zinku bude opět hrát ve výsledné rovnici důležitou roli Čína, která v posledních měsících doplňovala své státní rezervy, čímž podporovala cenu. Domníváme se, že se zinek bude v nejbližším období pohybovat v širokém trading range. Support na úrovni 1100 dolarů je poměrně silný. Pokud by ho cena prorazila, potom by se nedal vyloučit další pokles, nicméně tuto variantu nepovažujeme za příliš pravděpodobnou. Podpora olova ze strany sezónních vlivů se začne pomalu vytrácet. Domníváme se, že se cena bude pohybovat v širokém trading range.

Obr. 31: Cena 3M zinku (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 32: Cena 3M olova (Zdroj: Bloomberg)

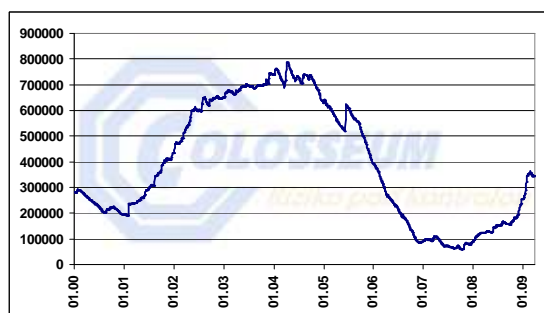


Tab. č. 3: Nabídka a poptávka po zinku a olovu (Zdroj: ILZSG)

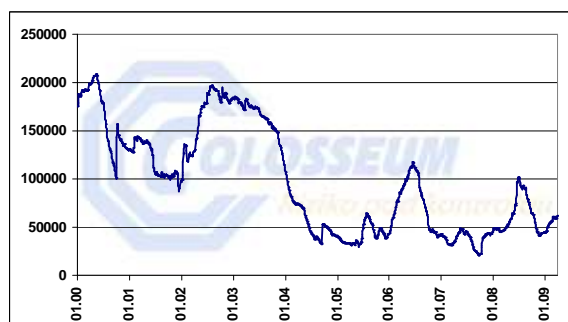
World Refined Lead Supply and Usage 2004 - 2009											
1000 tonnes	2004	2005	2006	2007	2008	2008		2008/2009			
						Jan	Oct	Nov	Dec	Jan	
Mine Production	3130	3421	3525	3610	3880	287	325	322.1	332.9	328.6	324.9
Metal Production	6968	7632	7922	8114	8749	694	738	732.0	758.6	764.4	736.5
Metal Usage	7296	7801	8068	8181	8713	700	731	728.2	744.0	739.5	731.0

World Refined Zinc Supply and Usage 2004 - 2009											
1000 tonnes	2004	2005	2006	2007	2008	2008		2008/2009			
						Jan	Oct	Nov	Dec	Jan	
Mine Production	9709	10146	10494	11137	11787	884	904	887.8	904.2	1012.5	993.9
Metal Production	10392	10224	10655	11356	11692	956	933	1008.3	938.6	939.5	933.0
Metal Usage	10648	10611	10972	11309	11481	912	893	964.2	896.8	879.2	883.4

Obr. 33: Zásoby zinku monitorované LME (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 34: Zásoby olova monitorované LME (Zdroj: Bloomberg)



Drahé kovy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

ZLATO

Zlato pokračovalo v prvom štvrtroku vo svojej spanilej jazde, pričom vďaka posilneniu amerického dolára sa jeho hodnota zvýšila v nedolárových menách na nové historické maximum. V dolárovom vyjadrení si zlato polepšilo do polovice februára z 892 až na 1010 USD za trójsku uncu. Potom však pokleslo na 928 USD. Na porovnanie v EUR sa zlato najskôr vyhuplo z 631 USD na historický rekord 786 a následne skorigovalo na 700 USD. Dopyt po tomto kove sa zvýšil hlavne vďaka presúvaniu investičných prostriedkov do bezpečných aktív.

Minulý rok bol z hľadiska bilancie ponuky a dopytu veľmi zaujímavý. Podľa údajov GFMS poklesla banská produkcia o 3 percentá na 2407 ton, recyklácia starého zlata sa zvýšila o 17 percent na 1146 ton a predaje z oficiálnych rezerv poklesli o 42 percent na 279 ton. Malé ťažobné spoločnosti majú v súčasnosti ťažkosti s obstarávaním kapitálu, keďže úrokové sadzby na podnikateľské úvery prudko vzrástli. William Bulmer zo Svetovej banky upozornil, že firmy začínajúce s produkciou môžu na úveroch platiť až o 5 percentných bodov viac ako je LIBOR. Úrokové sadzby na úrovni 7 až 8 percentných bodov nad LIBOR platia spoločnosti, ktoré ešte len hľadajú náleziská či budujú bane.

Na strane dopytu nastal pokles spotreby v klenotníctve o 11 percent na 2138 ton a v priemysle sa použilo o 7 percent menej (430 ton). Extrémne však vzrástol investičný dopyt, ktorý sa zvýšil o 64 percent na 1090 ton. Celková spotreba bola nakoniec o 191 ton vyššia ako ponuka.

Aj keď dopyt po šperkoch v reálnom vyjadrení prudko prepadol, v dolárovom vyjadrení nastalo zvýšenie o 11,6 percenta na 59,73 miliardy dolárov. Celkový dopyt vzrástol v nominálnej hodnote o 27 percent na 101,8 miliardy USD. Spotrebiteľia sú napriek svetovej hospodárskej recesii ochotní nakupovať šperky. Spomedzi krajín boli z tohto hľadiska na špici Čína a Rusko. Naopak obyvatelia USA, Európy a Turecka sa začínajú klenotníkom vyhýbať.

Na otázku, prečo investori hufne presúvali svoje prostriedky do drahých kovov a hlavne do zlata, existuje jednoduchá odpoveď. Strach. Obavy z pokračovania finančnej krízy, neudržateľnosti verejných financií a roztočenia inflačnej špirály sa šírili trhom rýchlosťou blesku. Nové makroekonomické i podnikové údaje podporili pesimistické myšlienky. Jednou z najdôležitejších udalostí bolo začatie monetizácie štátneho dlhu, keď najskôr Veľká Británia a zanedlho po nej aj USA ohlásili, že centrálné banky začnú nakupovať vládne dlhopisy. Jedná sa o extrémne proinflačnú politiku, ktorá sa v minulosti často zvrhla v hyperinfláciu. Výnimkou je vývoj v Japonsku v 90. rokoch, kde i po zavedení tejto stratégie panovalo deflačné prostredie. Výraznejší ekonomický rast i tak nebol naštartovaný.

Zaujímavé sú aj ďalšie záchranné opatrenia zo strany vlád, ktoré sa začínajú počítať v biliónoch dolárov. Podľa výpočtu agentúry Bloomberg len samotné Spojené štáty poskytnú alebo sa zaručili za približne 12,8 bilióna dolárov, čo je 91 percent ročného HDP krajiny. Európske ani Ázijské štáty tiež nelenia a neboja sa vyťahovať nové balíčky v hodnote niekoľkých 100 miliárd dolárov. Cieľom je čo najrýchlejšie stabilizovať finančné trhy. Daňový poplatníci sa však nepýtajú, kto nesie riziko strát. Určite mnohých zamrazí, keď si uvedomia, že sú to oni.

Ne všetky investície se třpytí!

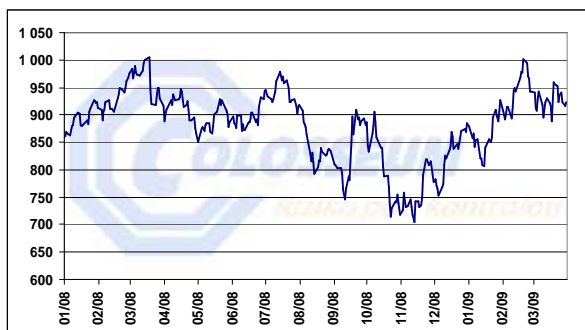
Více informací na www.zlato-online.cz

Tab. č. 4: Dopyt po zlate v tonách a miliardách USD (Zdroj: GFMS)

	V tonách				V miliardách USD			
	Sperky	Retailové investície	ETF	Priemysel	Sperky	Retailové investície	ETF	Priemysel
2000	3 204	186	-	451	28,75	1,48	-	4,05
2001	3 008	357	-	383	26,21	3,1	-	3,18
2002	2 860	340	3	358	26,49	3,38	0,03	3,56
2003	2 482	284	39	382	20,99	3,41	0,46	4,46
2004	2 614	347	133	414	34,53	4,46	1,83	5,44
2005	2 709	388	206	432	38,89	5,49	3,03	6,17
2006	2 285	405	260	459	44,51	7,98	4,94	8,93
2007	2 401	410	253	461	53,6	9,02	5,78	10,3
2008	2 138	769	322	430	59,73	21,05	8,9	12,09

Zlato v uplynulých mesiacoch ukázalo, že je veľmi dobrou investíciou do neistej doby. Oproti iným aktívam si udržalo svoju cenu. V nasledujúcom štvrtroku predpokladáme mierne utíšenie na finančných trhoch a opadnutie strachu, čo pre cenu nie je pozitívne. Na druhej strane ťažobným firmám ešte chvíľu potrvá, kým zvýšia svoju produkciu. Dopyt po kove by preto mohol byť opäť väčší ako ponuka. Podľa nášho názoru je zlepšenie nálady na trhoch relatívne významné, preto v nasledujúcich troch mesiacoch očakávame stagnáciu ceny zlata. Pri výraznejšom zhodnotení akciových trhov môže na trhu so zlatom nastať aj krátkodobé vypredávanie pozícií.

Obr. 35: Cenový vývoj zlata v USD/oz (Zdroj: CSI)



STRIEBRO

Striebru sa v prvom štvrtroku darilo. Z počiatočnej hodnoty 11,30 USD za uncu sa do polovice februára zhodnotilo na 14,5 USD. Po opadnutí strachu na trhoch a zníženiu dopytu po

bezpečných aktívach si pohoršilo na úroveň 13 USD.

Dôležitým faktorom, ktorý tlačil cenu striebra nahor je obmedzovanie produkcie. Tento kov sa ťaží hlavne ako vedľajší produkt pri extrakcii priemyselných kovov. Vo februári a marci však významné banské spoločnosti v Latinskej Amerike zaznamenali nepokoje medzi pracovníkmi. V najväčšej mexickej rafinérii drahých kovov MetMex prestali zamestnanci pracovať a požadovali zvýšenie miezd o 9 percent. Mexiko je druhým najväčším producentom striebra na svete. V marci bola vyhlásená štrajková pohotovosť v Peru v rafinérii Doe Run Peru, ktorá je významným svetovým dodávateľom olova a striebra. Ďalšie štrajky sa objavili aj v iných menej významných peruánskych baniach. Aj keď je oblasť známa veľmi častými pracovnými nepokojmi, súčasné štrajky môžu byť kvôli ekonomickej kríze intenzívnejšie a môžu obmedziť globálne dodávky striebra.

Na strane dopytu je pre striebro veľmi nepriaznivé ďalšie zníženie priemyselnej produkcie. V USA prepadla vo februári výroba o 1,4 percenta oproti predchádzajúcemu mesiacu, v Japonsku zaznamenali pokles až o neuveriteľných 9,4 percenta. V Nemecku, najväčšej európskej ekonomike, sa výroba znížila v januári oproti predchádzajúcemu mesiacu o 7,5 percenta. V Číne tiež nastáva utlmenie aktivity, aj keď tamojšia vláda nechce priznať ťažkú situáciu. V prvých 2 mesiacoch tohto roka poklesli zisky čínskym výrobným podnikom o 37,3 percenta na 32 miliardy dolárov. Firmy nenachádzajú pre svoje výrobky odbyt, preto redukujú smeny a uzatvárajú brány svojich tovární.

Dlhodobý výhľad je pre striebro tak isto ako pre zlato priaznivý. Rast ceny však v súčasnosti



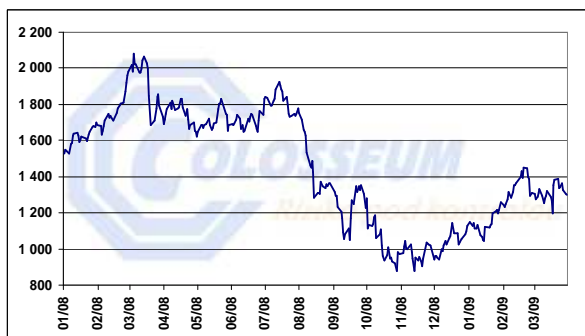
On-line burzovní obchody se zlatem!

Bohaté investiční příležitosti,
možnost investovat i na pokles kurzu a nízké poplatky.

Více informací na www.zlato-online.cz

brzdí oživenie finančných trhov a výrazné zníženie priemyselnej produkcie. Striebro by na prípadné zlepšenie ekonomického vývoja malo zareagovať robustnejším rastom. Keďže kvôli štrajkom existuje riziko výpadkov banskej produkcie v Mexiku a v Peru, domnievame sa, že prípadný mierny pokles ceny bude vhodný na otvorenie nákupných pozícií.

Obr. 36: Cenový vývoj striebra v US centoch/oz (Zdroj: CSI)

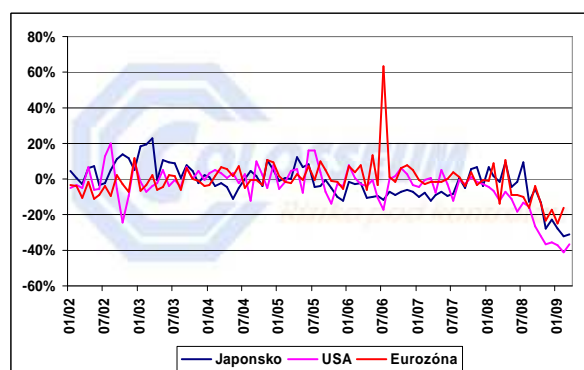


PLATINA A PALÁDIUM

Prvý štvrtrok privial na trhy s platinou a paládiom optimizmus. Oba kovy dokázali napriek zhoršujúcim sa údajom z automobilového priemyslu posilniť. Cena platiny stabilne rástla a z 940 USD za trójsku uncu poskočila o 20 percent na 1130 USD. Paládium bolo relatívne slabšie a zhodnotilo sa z hladiny 190 USD na 218 USD.

Správy z automobilového priemyslu sú až na malé výnimky nelichotivé. Predaje vozidiel prudko klesajú v USA, Európe, Japonsku a v iných krajinách. V Spojených štátoch sa v marci predalo 857 735 vozidiel, čo je o 37 percent menej ako pred rokom. V Japonsku by podľa odhadu Japan Automobile Manufacturers Association mohli predaje v tomto roku poklesnúť na až na 32 ročné minimum. O trochu optimistickéjšie údaje prichádzajú z Číny, kde bolo vo februári medzi domácnosťami umiestnených 895 300 áut, čo bolo dokonca vyššia hodnota ako v USA.

Obr. 37: Medziročná zmena predaných osobných vozidiel (Zdroj: CSI)



Krízu automobilového trhu už začali riešiť aj európske štáty. Vlády prišli s nápadom zaviesť tzv. šrotovné, čo je príspevok na nákup nového auta, ak záujemca ukáže potvrdenie, že dal zošrotovať svoje staré auto. Táto pomoc sa stretla s veľmi pozitívnym ohlasom jak medzi spotrebiteľmi, tak aj medzi producentmi. Súhlasili s ňou i ekológovia, keďže nové vozy emitujú menej škodlivých látok. Podľa posledných údajov pomohol tento príspevok stabilizovať trh. Napríklad v Nemecku sa v marci zvýšili registrácie nových vozidiel o 40 percent na najvyššiu hodnotu od roku 1992. Problém je však v tom, že šrotovné podporilo hlavne spoločnosti vyrábajúce malé ekonomické vozidlá. Avšak tento segment môžeme označiť za najmenej postihnutý krízou a s najväčšou schopnosťou ustáť ju. Automobilky, ktoré vyrábajú veľké a „smädné“ vozidlá, aj tak budú musieť podstúpiť rozsiahlu a bolestivú reštrukturalizáciu.

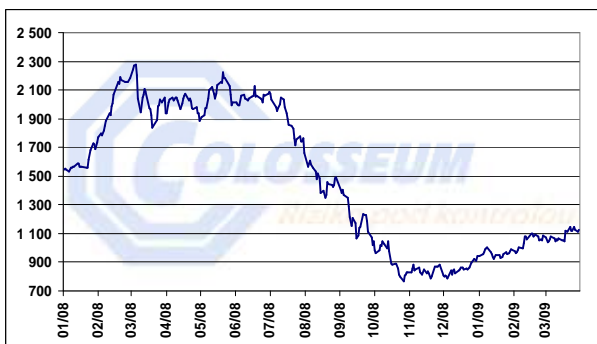
Najväčšie problémy majú stále americké spoločnosti General Motors, Chrysler a Ford. Prvé dve obdržali v minulom roku od vlády USA finančnú pomoc a do konca marca mali predstaviť svoj plán záchranu. Tak sa aj stalo, ale prezident Obama ho zmiatol zo stola. Taktiež uviedol, že pripúšťa možnosť ich bankrotu. Automobilky dostali ešte 60 dní na vymyslenie lepšej záchranej stratégie. Zaujímavý je vývoj v japonských automobilkách. Toyota i Honda majú tiež veľké problémy s odbytom, čo prinútilo manažment rozhodnúť o ďalšej redukcii výroby.

Strana ponuky už začína reagovať na krízu a ťažobné firmy obmedzujú svoju produkciu. Na

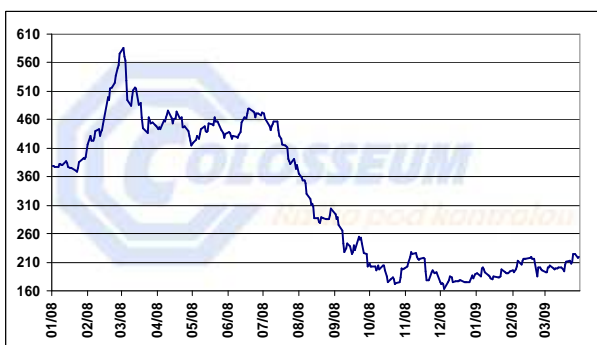
konci januára potvrdila ruská spoločnosť Norilsk Nickel, najväčší producent paládia na svete, že v roku 2009 plánuje na trhy dodať 2,61 až 2,63 milióna trójskych uncí tohto kovu. To je o 7 percent menej ako minulý rok. Taktiež z Južnej Afriky prichádzajú správy o pozastavovaní nových ťažobných projektov, keďže súčasná cena neumožňuje firmám dosahovať atraktívne výnosy

Výhľad na nasledujúci štvrťrok je zložitý. Na jednej strane stále pokračuje kríza automobilového priemyslu, ktorý spotrebúva až 60 percent ponuky platiny a paládia. Spoločnosť Fortis odhaduje, že globálne predaje osobných áut prepadnú v tomto roku o 8 percent na 52,5 milióna kusov. To znamená pokles dopytu po týchto kovoch o 600 000 až 700 000 uncí. Na druhej strane rastúca cena platiny a paládia i údaje o predajoch nám ukazujú, že automobilový trh by sa v dohľadnej dobe mohol stabilizovať. Obmedzovanie produkcie je pre cenu tiež pozitívne. Preto sa domnievame, že v nasledujúcich troch mesiacoch bude mať cena platiny i paládia rastovú tendenciu.

Obr. 38: Cenový vývoj platiny v USD/oz (Zdroj: CSI)



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



Obilniny a olejniný

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

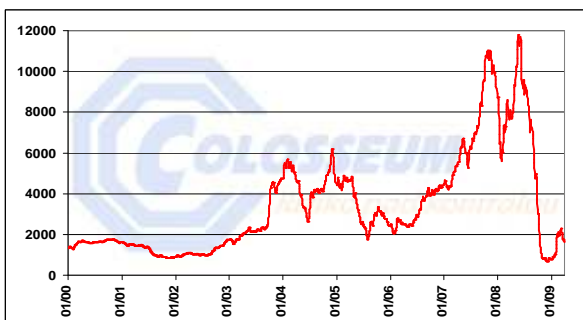
PŠENICA

Prvý štvrťrok 2009 nebol pre cenu pšenice priaznivý. Previs ponuky nad dopytom stále silno tlačil cenu nadol. Z januárovej úrovne 6 dolárov za bušel prepadla cena do konca marca na 5,33 dolára. V priebehu mesiaca sa podívala až na hladinu 5 dolárov. Na tejto úrovni sa buduje silný technický support.

Fundamentálnych informácií bolo v zime menej, keďže hlavná žatva prebehla na jeseň. V uplynulých troch mesiacoch sa dokončoval zber úrody v Austrálii. Lepšie počasie u „protinožcov“ presvedčilo Ministerstvo poľnohospodárstva USA, aby mierne zvýšilo svoj odhad globálnej produkcie za celý marketingový rok 2008/09 (skončí v júni) o 1,65 milióna na 684,4 milióna ton. To je o 11 percent viac ako predchádzajúcu sezónu. USDA taktiež znížilo prognózu celosvetovej spotreby o 3 milióny na 615 miliónov ton (5 percentné medziročné zvýšenie). To je zapríčinené predovšetkým výrazným znížením spotreby na výkrm hospodárskych zvierat v Rusku. Projekcia celkových zásob bola zrevidovaná o 4,3 milióna nahor na 136,5 milióna ton.

S blížiacou sa jarou sa začínajú objavovať prvé odhady výsadby a produkcie v nasledujúcom marketingovom roku. Na konci marca zverejnilo USDA predpoveď osevu v USA. Americkí farmári by mali vysadiť približne 58,64 milióna akrov pšenice (všetky typy), čo je o 7,1 percenta menej ako minulý rok. Menšia výsadba by mala spôsobiť pokles produkcie v nasledujúcom marketingovom roku 2009/2010. International Grain Council odhaduje, že pšeničná žatva bude 651 mil. ton, čo je výrazne menej oproti tohtoročnej úrode. Spotreba by sa mala pohybovať na 640 mil. ton. Zásoby by mohli poskočiť o 7 percent na 171 miliónov ton.

Obr. 40: Baltic Dry index (Zdroj: Bloomberg)



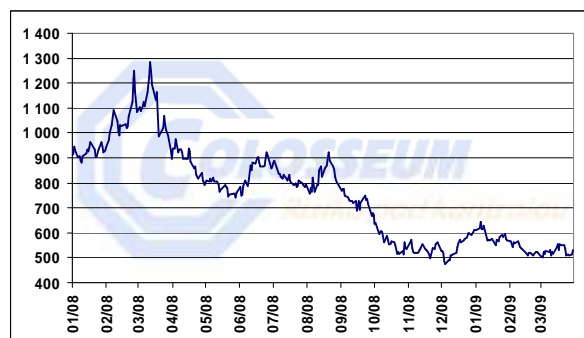
Keďže ceny pohonných hmôt v uplynulých rokoch výrazne poklesli, znížili sa farmárom náklady na pestovanie plodín. Výrazne poklesli aj náklady na prepravu komodít. Baltic Dry index, ktorý meria cenu prepravy tuhých surovín na hlavných medzinárodných obchodných trasách, je momentálne na hodnote 1650 bodov. Pred rokom bol na úrovni 7900 bodov. Spolu so začiatkom komoditného boomu prudko vzrástla i výroba lodí. Keďže globálny dopyt po surovinách opadol, znížili sa aj objemy prepravovaných surovín. Lodné spoločnosti zrazu zistili, že majú príliš veľkú prepravnú kapacitu. Týždenník The Economist koncom marca informoval, že v medzinárodných vodách pri Hong Kongu a Singapúre sa nachádza až 453 prázdnych kontajnerových lodí, čo je približne 11 percent globálnej námornej flotily. Keďže výrobcovia lodí dokončia v nasledujúcich mesiacoch objednávky ešte z minulého roka, očakáva sa, že ponuka lodí na trhu výrazne vzrastie. To by mohlo zatlačiť ceny námornej prepravy nadol.

Obr. 41: Kapacita dokončených lodí v miliónoch ton (Zdroj: The Economist)



Pšenica narazila na silný technický support päť dolárov. Aj keď sú fundamentálne faktory relatívne nepriaznivé, pokles pod túto úroveň bude veľmi ťažký. Podľa dostupných údajov o plánovanej výsadbe a úrode sa v tomto roku nemusíme obávať nedostatku pšenice. Výrazný rast ceny je preto málo pravdepodobný. Podľa nášho názoru bude cena pšenice v nasledujúcom štvrtroku stagnovať.

Obr. 42: Cenový vývoj pšenice v US centoch/bušel (Zdroj: CSI)



SÓJA

Sója podľa nášho predpokladu oslabil v prvých dvoch mesiacoch roku z 10 USD až na 8,5 USD za bušel. Výpredaj bol spôsobený znehodnotením ropy, kvôli ktorému výrazne poklesla atraktivnosť alternatívnych palív. V marci táto olejnina nabrala druhý dych a posilnila na cenu 9,5 USD.

Ministerstvo poľnohospodárstva USA upravilo svoj odhad produkcie sóje v tomto marketingovom roku na 223,3 milióna ton. To je takmer rovnaká úroveň ako bola dosiahnutá minulý rok. Výrazný pokles úrody zaznamená Argentína, ktorá je tretím najväčším pestovateľom tejto plodiny na svete. Tá by podľa USDA mala na trhy dodať 43 miliónov oproti minuloročným 46,2 miliónom ton. Argentínska vláda dokonca varovala, že produkcia môže klesnúť až na 39 miliónov ton, čo je spôsobené nadpriemerne suchým počasím. Taktiež Brazília oznámila zníženie úrody o 6 percent na 56,4 milióna ton.

Koncom marca hýbali cenou informácie o štrajku argentínskych farmárov. Keďže

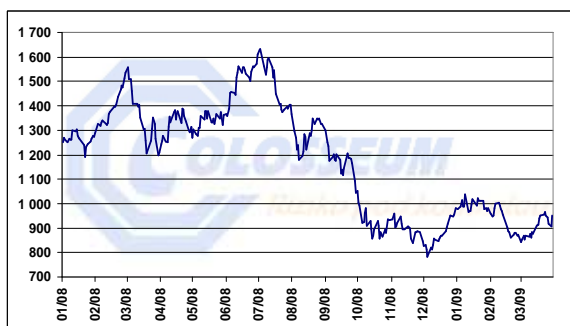
v oboch krajinách práve prebieha hlavný zber úrody, na trhu sa rozšírili obavy z oneskorenia dodávok. Poľnohospodári požadujú predovšetkým zrušenie vysokých exportných ciel. Napríklad pri vývoze sóje musia colnému úradu zaplatiť až 35% z hodnoty exportu. Farmári nakoniec svoju blokádu po týždni ukončili bez dosiahnutia svojich požiadaviek.

Projekcia výsadby na jar v Spojených štátoch je relatívne vysoká. USDA odhaduje 76 miliónov osadených akrov, čo je o 0,4 percenta viac ako pred rokom. Americkým farmárom sa páči vysoká cena a aj výdaje na pestovanie sú v prípade sóje neporovnateľne nižšie ako u kukurice, či pšenice. Podľa University of Illinois sú náklady na pestovanie sóje po započítaní ceny hnojív, semienok a postrekov proti škodcom o 34 percent nižšie ako v prípade kukurice.

Na strane dopytu je hlavnou hybnou silou cena ropy. V dôsledku prudkých výpredajov v druhej polovici minulého roka sa znížila výhodnosť biopalív. Priemyselná spotreba olejnin sa prestala zvyšovať takým tempom ako doteraz a v najbližších mesiacoch sa dá očakávať stagnácia..

Sója je spomedzi ostatných významných obilnín a olejnin relatívne najdrahšia. To si uvedomujú aj farmári, ktorí ňou vysadili väčšiu plochu. Ponuka by preto mala byť dostatočná. Spotreba bude závisieť od ceny ropy a pohonných hmôt.

Obr. 43: Cenový vývoj sóje v US centoch/bušel (Zdroj: CSI)



KUKURICA

Cena kukurice sa v uplynulých troch týždňoch

stabilizovala. Z novoročnej hodnoty 4 USD/bušel najskôr mierne znehodnotila na 3,5 USD, ale v marci nastal obrat a cena vyskočila späť na 4 doláre. V súčasnosti chýbajú na trhu silné fundamentálne informácie, ktoré by výrazne pohli cenou.

Celosvetová produkcia kukurice by podľa marcovej prognózy Ministerstva poľnohospodárstva USA mala v marketingovom roku 2008/09 dosiahnuť úroveň 787 miliónov ton. To je len o 6 miliónov bušlov menej ako v minulom roku, keď bol vytvorený rekord. Na konci marca vydalo USDA predpoveď jarnej výsadby kukurice v Spojených štátoch. Farmári by tu kukuricou mali osadiť plochu 85 miliónov akrov, čo je o 1,2 percenta menej ako pred rokom. Do nového marketingového roku vstúpia Spojené štáty s dostatočnou zásobou kukurice, keďže v tamajších skladoch sa nachádza o 1,5 percenta viac tejto komodity ako minulý rok.

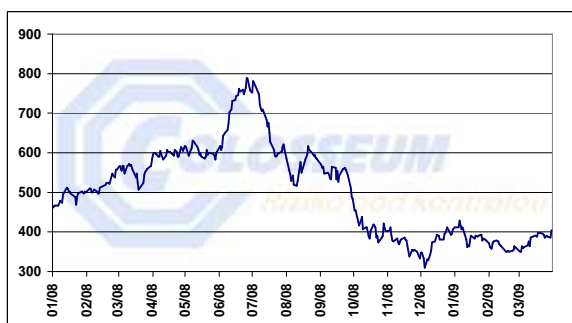
Mierne nižšia výsadba nemusí nutne znamenať pokles produkcie. Dôvodom je väčšie využitie geneticky modifikovaných rastlín, ktoré sú odolnejšie voči chorobám a škodcom. Podľa údajov International Service for the Acquisition of Agri-Biotech Applications sa v minulom roku zväčšila globálna výsadba týchto plodín o 9,4 percenta a nastolený trend by mal pokračovať aj v tejto sezóne. Najväčšiu obľubu majú geneticky modifikované plodiny v USA, Argentíne a Brazílii. Modifikácia sa používa hlavne v prípade priemyselne využívaných rastlín, ako sú napríklad kukurica, bavlna, či cukrová trstina.

Hlavnou neznámou je strana dopytu. Etanolový priemysel prechádza veľmi ťažkým obdobím. Na konci januára bolo v Spojených štátoch podľa Renewable Fuels Association 170 biorafinérií s celkovou kapacitou 12 475 miliónov galónov za rok, avšak v prevádzke bolo len 10 570 miliónov. RFA odhaduje, že cena benzínu v USA musí byť dlhodobejšie nad 2 dolármi, aby bola prebytočná kapacita opäť zaradená do produkcie. Na konci marca sa priemerná cena benzínu podľa agentúry AAA nachádzala tesne nad 2 USD.

Podľa nášho názoru našla kukurica svoje

strednodobé dno na hladine 3,5 USD za bušel. Prudké výpredaje sú minulostou, keďže väčšina negatívnych správ už je zahrnutých v cene. Energetické spoločnosti nemajú pri súčasných cenách ropy záujem o výstavbu biorafinérií, čo naopak tlačí hodnotu kukurice nadol. V nasledujúcom štvrtroku neočakávame výraznejší pohyb ceny tejto komodity a predpokladáme stagnáciu okolo súčasnej úrovne.

Obr. 44: Cenový vývoj kukurice v US centoch/bušel (Zdroj: CSI)



Masa

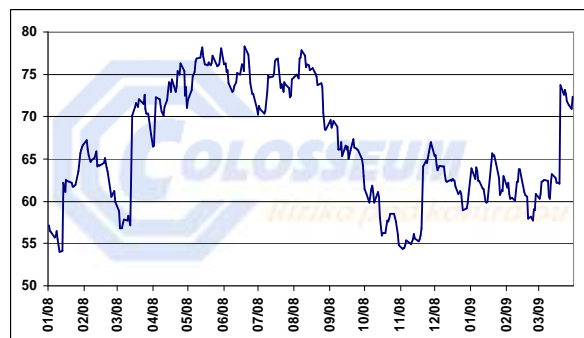
Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

VEPŘOVÉ

Pokud se podíváme cenu lean hogs očistěnou o efekt rolování, potom zjistíme, že cena pokračovala v průběhu prvních třech měsíců v poklesu. Lean hogs zakončily čtvrtletí na úrovni 72,4 centu za libru. Americké zásoby prasat se k 1. březnu pohybovaly na úrovni 65,4 milionů kusů, což je o 3% níže oproti stejnému období roku 2008. Zásoby chovných prasat dosáhly 6,01 milionů, což je o 3% méně oproti předchozímu roku a o 1% méně oproti předcházejícímu čtvrtletí. Produkce se pohybovala v období prosinec-únor na úrovni 28,2 milionů kusů. Oproti minulému roku to je pokles o 1%, nicméně ve srovnání s rokem 2007 nárůst o 7 procent. Importy poklesly v lednu o 1,7%. Exporty se snížily oproti předchozímu roku o 8,7%. V minulém roce se vývozy zvýšily o

extrémních 50% oproti roku 2007. Není tedy pravděpodobné, že bychom se i letos dočkali růstu. Spíše lze očekávat propad. Současná recese ve světě bude mít v tomto roce negativní vliv na poptávku ze zahraničí. Vývozy se v lednu zvýšily především do Japonska (20,9%), Austrálie (70%), Taiwanu (74%) a Mexika (62,8%). Poklesly naopak v případě Kanady (9,3%), Jižní Koreje (19,9%), Ruska (75%), Číny (90,1%) a Hong Kongu (17,8%). Importy z Kanady se oproti předchozímu roku snížily o 41,6%. Maloobchodní ceny vepřového poklesly v únoru o 1,2% oproti předchozímu měsíci. Meziročně byly ovšem výše o 4,8%. V roce 2009 by se měla produkce vepřového v USA pohybovat na úrovni 23 miliard liber, což je o 1,4% méně oproti roku 2008. Do karet hrají farmářům klesající ceny krmiv. Celková spotřeba by měla být na úrovni 19,871 miliardy liber. Cena lean hogs se po očistění o efekt rolování nachází stále v downtrendu. Z pohledu technické analýzy zatím nic nenasvědčuje bližícímu se obratu. Domníváme se proto, že by cena mohla pokračovat v poklesu. V nejlepším případě se bude pohybovat v trading range.

Obr. 45: Cena vepřového masa v US centech/libru (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 46: Data o vepřovém v USA (Zdroj: USDA, www.thepigsite.com)

Table 1

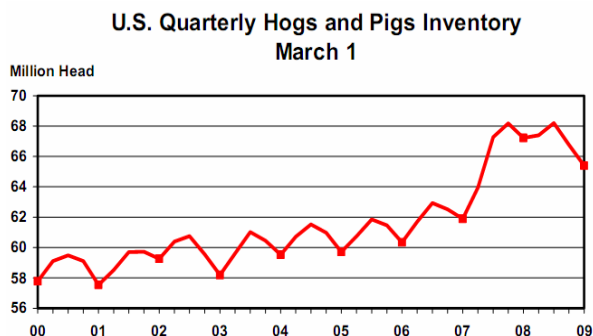
USDA Quarterly Hogs and Pigs Report

Category	March 27, 2009				
	2008	2009	2009 as Pct of 2008	Pre-Report Estimates	Actual - Estimate
Inventories on December 1 ¹					
All hogs and pigs	67,218	65,389	97.3	96.9	0.4
Kept for breeding	6,200	6,011	97.0	97.9	-0.9
Kept for market	61,018	59,378	97.3	96.8	0.5
Under 60 lbs.	22,137	21,458	96.9	96.8	0.1
60-119 lbs.	14,490	14,126	97.5	96.2	1.3
120-179 lbs.	13,193	12,862	97.5	96.2	1.3
180 lbs. and over	11,199	10,932	97.6	97.7	-0.1
Farrowings ²					
Dec-Feb sows farrowed	3,071	2,978	97.0	96.6	0.4
Mar-May Intentions	3,052	2,962	97.1	98.0	-0.9
Jun-Aug Intentions	3,075	2,952	96.0	98.5	-2.5
Dec-Feb Pig Crop ¹	28,987	28,230	97.4	98.5	-1.1
Dec-Feb pigs saved per litter	9.24	9.48	102.6	101.7	0.9

¹Thousand head

²Thousand litters

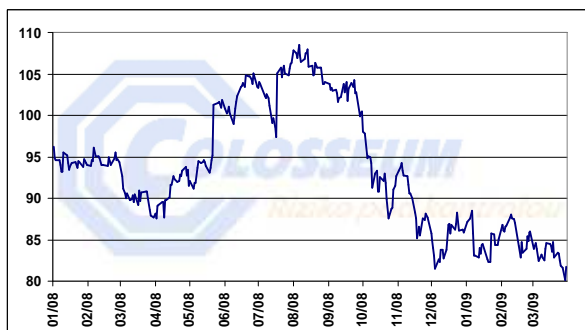
Obr. 47: Zásoby prasat v USA (Zdroj: USDA)



HOVĚZÍ

Cena live cattlu se v prvním čtvrtletí dostala do trading range, přičemž uzavřela první tři měsíce na úrovni 81,7 centů za libru, což je o 5% nižší hodnota oproti počátku roku. Hovězí se v posledních několika měsících nachází pod tlakem, který je způsobený slabou poptávkou. Spotřebitelé začínají díky krizi preferovat levnější maso.

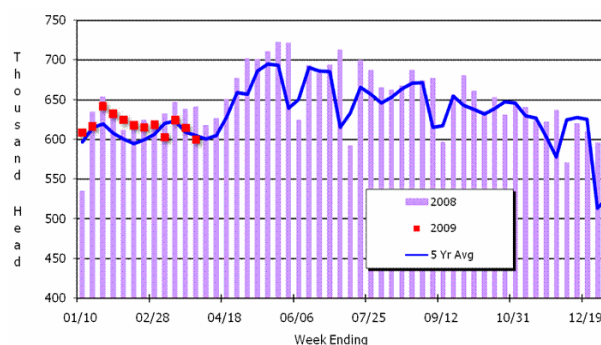
Obr. 48: Cena hovězího masa v US centech/libru (Zdroj: Bloomberg)



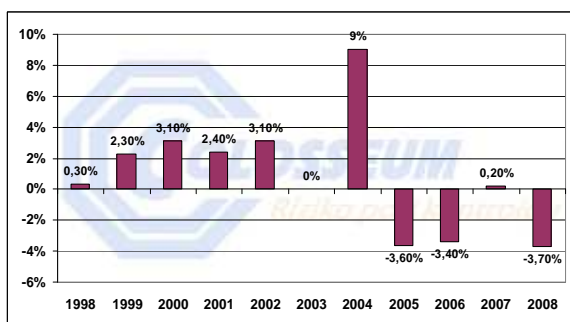
Sucha v Mexiku způsobují růst importů do Spojených států. Importy v roce 2009 pravděpodobně dosáhnou 2,1 milionů kusů, což je oproti roku 2008 pokles o 8 procent. Importy z Mexika se v únoru zvýšily o 17 procent. Importy z Kanady naopak klesají. V tomto roce by měly Spojené státy importovat 2,68 miliardy liber hovězího, což je o 6% více oproti minulému roku. Za růstem bude stát z velké míry Austrálie a Uruguay. Exporty hovězího zůstávají i nadále slabé a v následujících měsících nelze očekávat výraznější zlepšení. Spojené státy by měly v roce 2009 vyvézt 1,880 miliardy liber hovězího. V předchozím roce

dosáhly exporty 1,888 miliardy. V posledních měsících bylo možné pozorovat pokles exportů do Mexika a růst vývozu směřujících do Vietnamu. Mexiko je největším importérem amerického hovězího. Znehodnocující mexická měna vede k poklesu poptávky po maso severních sousedů. Americké trhy naopak těží z obnovení obchodu s Jižní Koreou. Produkce hovězího by ve Spojených státech měla ve druhém čtvrtletí dosáhnout 6 710 milionů liber. Ve stejném období v minulém roce se pohybovala na úrovni 6 899 milionů. Produkce za celý rok 2008 dosáhla 26 663 milionů liber. V roce 2009 by se měla pohybovat na úrovni 26 477 milionů. Celková nabídka hovězího na trhu by měla v roce 2009 dosáhnout 29 799 milionů liber. Spotřeba potom 27 314 milionů. Konečné zásoby pravděpodobně ukončí rok na hodnotě 605 milionů. I v případě hovězího jsou pozitivní zprávou klesající ceny obilovin a zrnin, které jsou zodpovědné až za 60% nákladů producentů. Negativní je na druhou stranu posilující dolar, který snižuje exporty. Domníváme se, že cena hovězího zůstane v nejbližších měsících v trading range, případně bude klesat (Live cattle). Vytvořil se support na úrovni 80,6 centů. Jakmile by došlo k jeho proražení, potom je možné, že cena bude pokračovat v poklesu.

Obr. 49: Porážka hovězího v USA (Zdroj: USDA & James Mintert, K-State Ag. Economics)



Obr. 50: % změna indexu poptávky po hovězím oproti předchozímu roku (Zdroj: Dept. Of Ag. Economics, Kansas State University, Dr. James Mintert)



Softs

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

KÁVA

Vývoj kávy bol v prvých troch mesiacoch tohto roku veľmi volatilný. Robusta si najskôr polepšila z hodnoty 1600 USD na 1750 USD koncom januára. Potom však nastal veľký výpredaj a do polovice marca sa cena zrútila na 1425 USD. Koncom marca sa cena vyšplhala späť na úroveň 1550 USD. Arabica zaznamenala obdobný vývoj. V januári posilnila zo 110 na 124 centov za libru. Vo februári a počiatkom marca prepadla na 104 centov a na konci marca sa jedna libra dala nakúpiť za 113 centov.

Na trhu s kávou sa v súčasnosti neodohrávajú žiadne významné udalosti, keďže úroda v Brazílii a vo Vietname, dvoch najväčších svetových producentoch, už bola zozbieraná. V súčasnosti prebiehajú prípravy na nový marketingový rok 2009/2010. Vietnam Coffee and Cocoa Association uviedla, že stromy začali priskoro kvitnúť a hrozí nebezpečenstvo menšej úrody. Tá by v nadchádzajúcom marketingovom roku mohla byť na úrovni 16 miliónov 60 kg vážiacych vriec. Minulý rok bola úroda tiež 16 miliónov vriec. Významnou správou je, že tamajším producentom kávy sa darí získať finančné prostriedky. Podľa údajov Vietnamskej centrálnej banky od 1. februára zvýšili banky

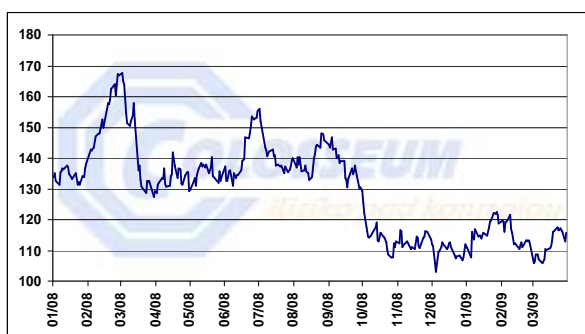
svoju úverovú aktivitu o 10 miliárd dolárov. Táto expanzia by mohla pomôcť farmárom. Pre vietnamských exportérov je dobrou správou aj pomalá devalvácia meny. Centrálna banka sa snaží zmierniť dopady krízy a 24. marca rozšírila obchodné pásmo voči doláru na 5 percent z doterajších 3 percent vzhľadom k fixnému kurzu 16,954 dongu za 1 USD. Kurz bol na konci marca na úrovni 17,775. Slabšia mena zvyšuje exportérom zisk.

Predovšetkým pre kávu typu Arabica boli priaznivé informácie z Brazílie, kde vláda plánuje nakúpiť až 3 milióny vriec (8 percent ročnej produkcie), aby zvýšila štátne rezervy a pomohla farmárom. Cena nákupu bola stanovená na 300 realov (130,4 USD) za jedno vreco. To je o 15 percent viac ako je priemerná brazílska cena. Manoel Bertone, minister poľnohospodárskej produkcie, uviedol, že 30 percentné oslabenie brazílskeho realu voči americkému doláru nedokázalo dostatočne zvýšiť hodnotu exportu. Štátne kávové rezervy sú momentálne na úrovni 500 000 vriec, pričom pred desiatimi rokmi presahovali 8 miliónovú hranicu.

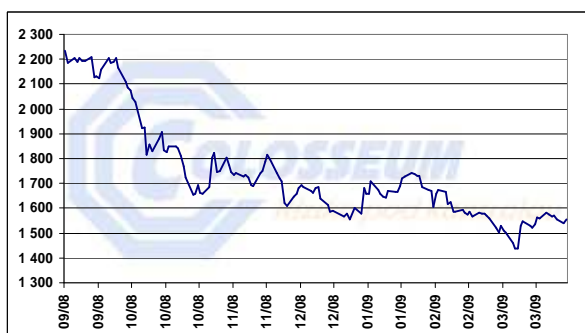
Spotreba kávy ochabuje. Kríza postihla predovšetkým luxusnejšie typy. Spoločnosť Starbucks, najväčší reťazec kaviarní na svete, zaznamenala v poslednom štvrtroku 2008 pokles predajov o 10 percent, čo bolo spôsobené hlavne znížením tržieb v Spojených štátoch a západnej Európe. V USA už začala s uzatváraním predajných miest.

Cena kávy je v súčasnosti v stabilizačnej fáze. Podporou sú informácie o menšej produkcii v najväčších pestovateľských oblastiach. Naopak nadol je tlačaná informáciami o ochabovaní dopytu. Podľa nášho názoru bude cena v nasledujúcich troch mesiacoch stagnovať. V prípade Robusty by nás neprekvapilo ani pozvoľné oslabovanie.

Obr. 51: Cenový vývoj kávy Arabica v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Obr. 52: Cenový vývoj kávy Robusta v USD/tonu (Zdroj: CSI)



KAKAO

Kakao tiež zažilo veľmi nevyrovnaný cenový vývoj. Do konca januára si polepšilo z 2650 USD na 2850 USD za tonu. Februárové prudké výpredaje potom poslali cenu až na 2200 dolárov. Tu komodita našla stratenú sebadôveru a do konca marca dokázala posilniť na 2580 USD.

Hlavný zber v západnej Afrike, ktorá je najväčším producentom kakaa na svete, skončil. International Cocoa Organization preto v marci vydala spresnený odhad celosvetovej produkcie a spotreby kakaa v marketingovom roku 2008/09 (končí v septembri). Globálne by sa malo dopestovať 3520 tisíc ton kakaových bôbov. Keďže spotreba my sa mala pohybovať na úrovni 3678 tisíc ton, vznikne deficit v rozsahu 193 tisíc ton. Ten by mal zapríčiniť pokles konečných zásob na 1297 tisíc ton, čo je 35 percent ročnej celosvetovej spotreby.

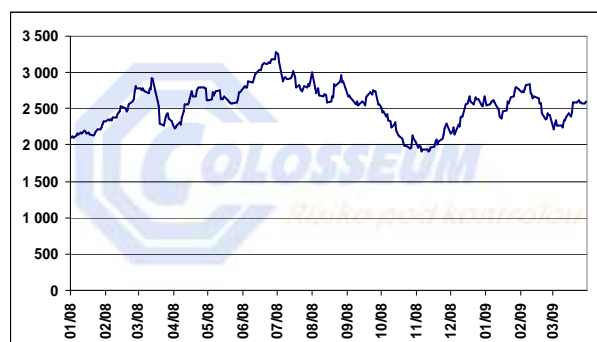
Strana ponuky v súčasnosti čelí problému veľkého pomeru starnúcich stromov. Sona Ebai, generálna tajomníčka Cocoa Producers'

Alliance, uviedla, že veľká časť stromov v západnej a strednej Afrike je 35 až 50 rokov starých. Taktiež infraštruktúra je značne nevyvinutá a obmedzuje rozvoj poľnohospodárskych oblastí. Keďže kvôli chudobe si tamojší farmári nemôžu vo väčšom rozsahu dovoliť používanie hnojív a postrekov, je výnosnosť polí relatívne malá. Na jednom hektári dokážu africkí farmári vyprodukovať 350 až 400 kilogramov kakaa. Na porovnanie v Malajzii je výnosnosť na jeden hektár približne 1,5 tony.

Spotreba kakaa v dôsledku hospodárskej krízy stagnuje. European Cocoa Association uviedla, že v poslednom štvrtroku 2008 nakúpili jej členovia 349 351 ton kakaových bôbov. Za celý rok sa dopyt zvýšil o jedno percento na 1 381 343 ton. Spotreba čokolády by podľa spoločnosti Fortis mala poklesnúť v Ázii a východnej Európe. Globálny dopyt by sa podľa jej analytikov mal v tomto roku znížiť o 3 percentá. Fortis očakáva trochu menší deficit na úrovni 45 000 ton.

Cena kakaa je momentálne veľmi volatilná, čo je spôsobené neistotou ohľadom produkcie v Afrike. Pre cenu je veľmi negatívna aj prehlbujúca sa svetová recesia. Zvyšovanie miery nezamestnanosti a pokles disponibilného príjmu by mali zapríčiniť menší dopyt po luxusných statkov, medzi ktoré zaradujeme aj čokoládu. Keďže v najbližších mesiacoch sa nepredpokladá výrazné ekonomické oživenie, neočakávame prudké zvýšenie ceny kakaa obchodovaného v New Yorku. Reálnejšia je stagnácia na súčasnej úrovni. Prípadný pokles sa bude dať využiť na vstup do dlhodobých investičných pozícií.

Obr. 53: Cenový vývoj kakaa v USD/tonu (Zdroj: CSI)



BAVLNA

Bavlna dokázala v januári posilniť na 52 centov za libru. Po zverejnení informácií o ďalšom znížení globálnej spotreby však prudko oslabila až na úroveň 42 centov na konci februára. Tu nastal obrat a v marci komodita opäť mierne posilnila na 46,5 centa.

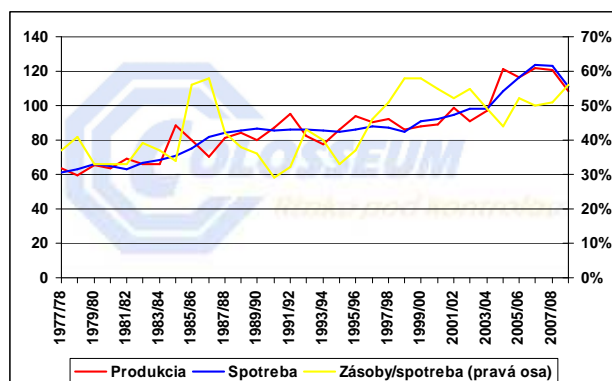
Pre cenu bavlny je veľmi negatívna celosvetová ekonomická recesia. Dopyt po komodite prudko klesá a na obzore zatiaľ nie je ani náznak zlepšenia. Podľa marcového odhadu Ministerstva poľnohospodárstva USA by sa celosvetová spotreba bavlny mala v tomto marketingovom roku 2008/09 znížiť o 10,8 milióna balov (9,5 percenta) na 111,1 milióna balov (24,2 milióna ton). To predstavuje najväčší prepád za posledných sedem desaťročí. Polovicu z tohto poklesu zapríčini Čína, ktorá spotrebúva 40 percent celkovej globálnej produkcie. Národný štatistický úrad najľudnatejšej krajiny sveta oznámil, že investície do textilného priemyslu sa v prvých dvoch mesiacoch roka znížili medziročne o 20 percent na 9,22 miliardy juanov (1,35 miliardy USD). Textilné podniky sa snažia znižovať náklady, keďže im výrazne prepádli predaje. Za prvé dva mesiace poklesla hodnota textilného vývozu z Číny o 15 percent na 22 miliárd USD.

Strana ponuky však nespí a reaguje znižovaním výsadby a produkcie. Podľa USDA by sa v tomto roku malo globálne dopestovať 108,6 milióna balov (23,7 milióna ton) bavlny. To je o 10 percent menej ako minulý rok. Tento medziročný pokles je zároveň najväčším od marketingového roku 1991/1992. Výrazné zníženie úrody sa očakáva v Spojených štátoch. USA by mali dopestovať približne 13 miliónov balov, čo je o 6,1 milióna menej ako minulý rok. Tu farmári plánujú na jar vysadiť 8,81 milióna akrov, čo je o 7 percent menej ako minulý rok a najmenšia plocha od roku 1983. Americkí farmári pokračujú v redukcii pestovania nevýnosnej bavlny a zameriavajú sa na ziskovejšie plodiny, ako je napríklad sója.

Konečné zásoby by sa mali pohybovať na úrovni 62,55 milióna balov, čo je približne rovnaká hodnota ako minulý rok. Kvôli poklesu dopytu

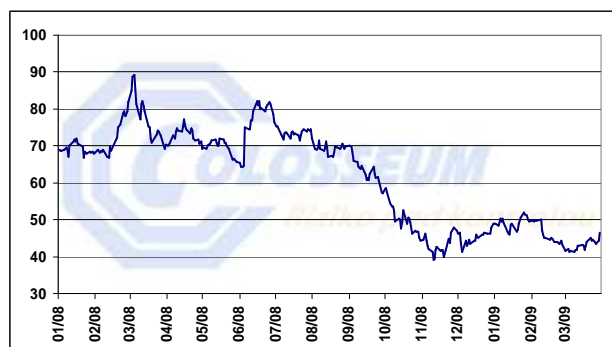
však pomer zásob ku spotrebe vzrastie na relatívne vysokú hodnotu 56,3 percenta.

Obr. 54: Globálna spotreba, produkcia (v miliónoch balov) a pomer zásob ku spotrebe (Zdroj: USDA)



Fundamentálne informácie nie sú pre bavlnu pozitívne. Globálna recesia má negatívny vplyv na dopyt zo strany textilných firiem. Strana ponuky reaguje menším poklesom produkcie, vďaka čomu výrazne rastú celosvetové zásoby. Myslíme si, že zostupný trend v prípade bavlny bude pokračovať aj v druhom štvrtroku 2009. Vzhľadom k relatívne nízkej cene však môžu nastať krátkodobé výkyvy smerom nahor, ktoré bude vhodné využiť na vstup do short pozícií.

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



POMARANČOVÝ KONCENTRÁT

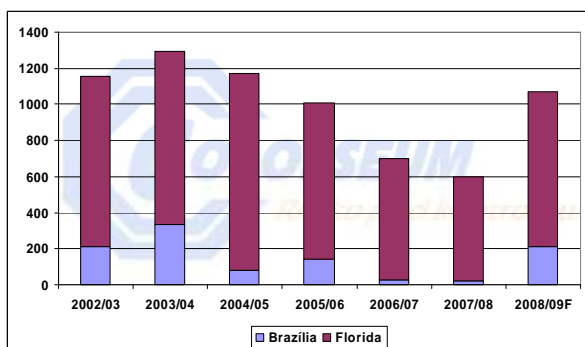
Po miernom zvýšení ceny z 67,9 US centa na 78,8 centa za libru na začiatku januára sa cena pomarančového koncentráту vydala nadol a v polovici februára atakovala úroveň 66 centov. V marci cena opäť zamierila na sever a na konci prvého štvrtroku sa nachádzala na úrovni 76,5 centa.

Ministerstvo poľnohospodárstva USA spresnilo vo februári a marci odhad produkcie pomarančov na Floride v tomto marketingovom roku 2008/2009 na 158 miliónov 41 kilogramov vážiach krabíc. V minulom roku dopestovala oblasť 170 miliónov krabíc. Farmári sa však obávajú horšieho výsledku v dôsledku veľmi suchého počasia, keďže pestovateľské oblasti v strede a na juhu Floridy zaznamenali o polovicu menší úhrn zrážok, ako je obvyklé.

Celosvetová úroda pomarančov by mala byť na úrovni 51 miliónov ton, čo je približne rovnaká hodnota ako pred rokom. Globálna výroba pomarančového džúsu by však mala poklesnúť o 2 percentá na 2,3 milióna ton, čo je spôsobené mierne nižšou produkciou v USA a v Európe. Cenou pomarančového koncentráту výrazne zahýbali aj údaje o menšom medzinárodnom obchode s komoditou. Podľa USDA by mal v tomto roku poklesnúť o 8 percent. Menší dopyt je zaregistrovaný v Európe, Rusku i Japonsku.

Zásoby pomarančového džúsu sú v súčasnosti na relatívne vysokej úrovni, keď do aktuálneho marketingového roku vstupovala Brazília s 215 miliónmi galónov a Florida až s 857 miliónmi galónov. Ich spoločné zásoby sú najvyššie od roku 2004/05.

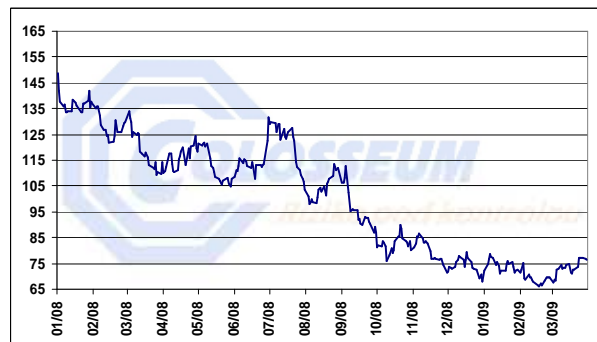
Obr. 56: Počiatočné zásoby pomarančového koncentráту v Brazílii a na Floride v miliónoch galónov (Zdroj: USDA)



Náš novoročný predpoklad sa naplnil a prudký výpredaj pomarančového koncentráту, ktorého svedkom sme boli v minulom roku, skončil. Komodita našla na úrovni 70 centov silnú podporu. Taktiež fundamentálne faktory sa mierne zlepšili. Predovšetkým floridskí farmári reagujú na relatívne nízku cenu obmedzovaním produkcie pomarančov i džúsu. Treba však

zdôrazniť, že spotrebiteľské predaje v USA a Európe klesajú a vzhľadom k sile hospodárskej recesie sa zlepšenie v dohľadnej dobe neočakáva. Z technického hľadiska je cena koncentráту stále v dlhodobom zostupnom trende. Preto sa domnievame, že ešte nenastal čas otvárať nákupné pozície. Na druhej strane ziskový potenciál pri špekulácii na pokles je veľmi malý.

Obr. 57: Cenový vývoj pomarančového koncentráту v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



CUKOR

Cukor vstúpil do nového roku na hladine 12 centov. V januári a februári sa vďaka informáciám o menšej produkcii zvýšila jeho cena až na takmer 14 centov. V marci bol vzostupný trend zastavený a cena sa pohybovala v obchodnom pásme 12,40 až 13,80 centa za váhovú libru.

Marketingový rok 2008/09 bude pre cukor veľmi významný, keďže trh s komoditou by mal prepadnúť do deficitu. Podľa International Sugar Organization bude celosvetová produkcia surového cukru na úrovni 161,53 milióna ton. Spotreba vzrastie na približne 165,8 milióna ton. Nedostatok komodity na trhu by sa preto mal podľa odhadov ISO pohybovať na úrovni 4,3 milióna ton. Na trhu sa však objavujú aj oveľa pesimistickejšie názory. Napríklad analytici z Morgan Stanley zvýšili v marci odhad deficitu z 1,8 milióna na 7,9 milióna. Analytická spoločnosť Kingsman dokonca predpokladá deficit na úrovni 9,7 milióna ton.

Dôvodom vzniku previsu dopytu nad ponukou je výrazné zníženie produkcie. Hlavným

„vinníkom“ je India, druhý najväčší producent cukru na svete. Indickí farmári by v tomto roku mali podľa odhadu tamojšieho Ministerstva poľnohospodárstva dodať na trh okolo 18 miliónov ton. To je o 32 percent menej ako pred rokom. Úroda cukrovej trstiny by sa mohla znížiť z 340 miliónov ton na 290 miliónov. Príčinou tohoto vývoja je rozhodnutie pestovať výnosnejšie plodiny, ako sú napríklad olejiny. India by sa kvôli poklesu výroby mala stať čistým dovozcom tejto komodity, čo mimo iné vyvolalo diskusiu ohľadom zrušenia 60 percentného importného cla na rafinovaný cukor. Takéto rozhodnutie by síce pomohlo vyrovnáť krátkodobý deficit, ale taktiež by to odradilo domácich farmárov od budúcej výsadby cukrovej trstiny.

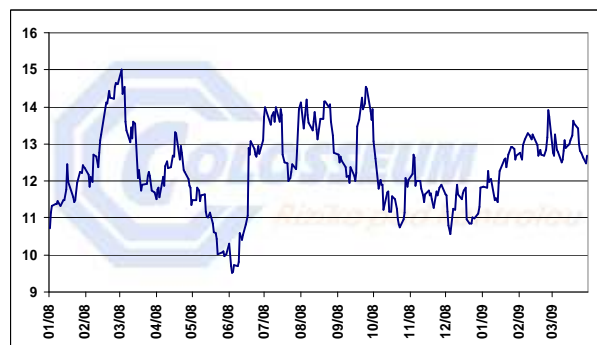
Nižšiu produkciu cukru v Indii čiastočne vyrovná Brazília, kde farmári v práve skončenom marketingovom roku 2008/09 dopestovali takmer 500 miliónov ton cukrovej trstiny. Vďaka tomu sa produkcia cukru môže zvýšiť z 31,55 až na 37,50 milióna ton. Výhľad na nasledujúce roky sa taktiež zlepšil, keďže tamojšia vláda plánuje do roku 2017 zdvojnásobiť veľkosť plochy, na ktorej sa cukrová trstina pestuje. V prípade Brazílie však zostáva najväčším otáznikom množstvo trstiny určenej na výrobu etanolu. V marketingovom roku 2008/09 sa na tento účel spotrebovalo približne 60 percent trstiny, čo bolo spôsobené vysokou cenou ropy v prvej polovici roku. Dopyt brazílskych vodičov po biopalivách stabilne rastie. Podľa agentúry UNICA by mala krajina spotrebovať 22 miliárd litrov etanolu, čo je o 2 miliardy viac ako minulý rok.

Tab. č. 5: Produkcia cukru v miliónoch ton (Zdroj: Fortis)

Krajina	2005/2006	206/2007	2007/2008	2008/2009	Zmena od 07/08 do 08/09 v %
Brazília	32,67	31,65	31,55	37,54	19
India	20,9	30,1	28,5	19,55	-31,4
Čína	9,59	13,04	16,13	15,8	-2
Západná Európa	20,82	18,94	18,03	15,28	-15,3
Thajsko	5,08	7,01	8,02	8,05	0,3
USA	6,72	7,67	7,42	7	-5,7
Mexiko	5,5	5,55	5,78	5,75	-0,4
Rusko	2,83	3,52	3,42	3,8	11,3
Indonézia	2,45	2,45	2,85	3,05	7
Argentína	2,52	2,28	2,45	2,53	3,3
Južná Afrika	2,25	2,37	2,39	2,39	0
Guatemala	1,91	2,28	2,17	2,28	4,8
Kolumbia	2,42	2,34	2,3	2,25	-2
Turecko	2,23	1,96	2	2	0
Ukrajina	2,06	2,7	1,94	1,7	-12,1
Ostatné krajiny	30,25	32,98	33,69	32,58	-3,3
Celý svet	150,18	166,08	168,61	161,53	-4,2

Vývoj ceny cukru výrazne závisí na trajektórii ceny ropy a ropných produktov. Ich zhodnotenie by vyvolalo zvýšenie dopytu po biopalivách. To by pozitívne vplývalo na hodnotu komodít, z ktorých sa alternatívne pohonné hmoty vyrábajú. Veľmi dôležitý bude vývoj v Indii. Výpadok jej produkcie spôsobil vznik deficitu cukru, ktorý sa bude musieť pokryť zo zásob. Keďže v skladoch je v súčasnosti podľa ISO 66 miliónov ton (Ministerstvo poľnohospodárstva USA odhaduje 40 miliónov ton), tak zatiaľ nehrozí chronický nedostatok. Podľa nášho názoru bude cena cukru v nasledujúcich troch mesiacoch stabilná. Vzostupný trend môže byť odštartovaný posilnením ropy. Na nákup je vhodnejší rafinovaný cukor v Londýne.

Obr. 58: Cenový vývoj cukru v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



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 určena 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.

Meny

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

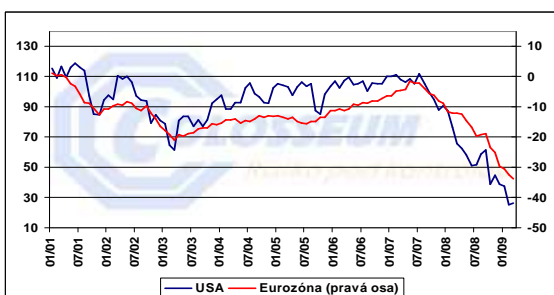
EURO

Euru sa v prvých dvoch mesiacoch roka nedarilo. Kurz EUR/USD poklesol z hodnoty 1,4000 až na 1,2500. Na začiatku marca sa však karta obrátila a euro opäť začalo posilňovať. Do druhého štvrťroku nakoniec vstúpilo na úrovni 1,3250. Kurz bol ovplyvnený niekoľkými silnými informáciami z USA i zo „starého“ kontinentu.

Recesia sa v Spojených štátoch naďalej prehĺbuje. Hrubý domáci produkt sa v poslednom štvrťroku 2008 znížil na anualizovanej báze oproti predchádzajúcim trom mesiacom o 6,3 percenta. Za celý minulý rok sa reálne HDP zvýšilo o 1,1 percenta. Spotreba domácností, ktorá tvorí viac ako 70 percent americkej ekonomiky, poklesla v posledných troch mesiacoch minulého roku o 4,3 percenta. Investície sa znížili až o 21,7 percenta. Podľa predbežných indikátorov by v prvom štvrťroku 2009 nemal nastať zásadný obrat situácie.

Pre USA je veľmi neprijemné výrazné zníženie zisku spoločností. Tie v minulom roku prepadli o 10,1 percenta. Hlavným vinnikom tohto neutešeného stavu sú finančné spoločnosti, ktoré stále vo veľkom odpisujú toxické aktíva. Straty nútia spoločnosti výrazne znižovať náklady. Prepúšťanie sa preto stalo novým fenoménom. Miera nezamestnanosti vzrástla v marci na 8,5 percenta, čo je najvyššia úroveň od začiatku 80. rokov. Ohromujúca je prudkosť nepriaznivého vývoja, keďže ešte pred rokom bola táto miera na úrovni 5 percent.

Obr. 59: Spotrebiteľská dôvera (Zdroj: Bloomberg)

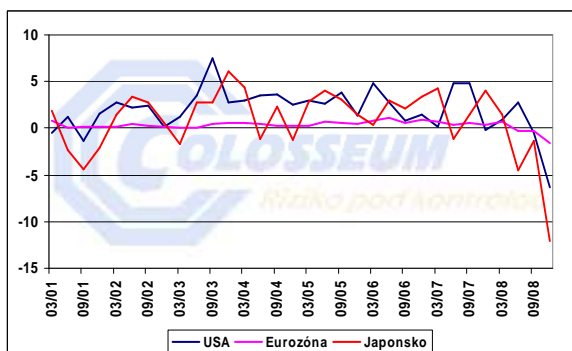


Pracovná neistota spolu s výrazným znížením hodnoty majetku podkopávajú spotrebiteľskú dôveru. Tá vo februári poklesla na historicky najnižšiu úroveň. Pesimistická nálada má negatívny dopad na maloobchodné predaje a na dopyt po kapitálovo náročných statkoch. Na trhu nehnuteľností je preto stále veľký previs ponuky nad dopytom, čo tlačí ceny domov nadol. V januári poklesli ceny obydľí v Spojených štátoch podľa Case-Shiller indexu o 19 percent oproti rovnakému obdobiu minulého roku. Prepad ceny spôsobil, že podľa údajov First American CoreLogic bolo na konci decembra až 20 percent (8,3 milióna) hypotékou financovaných bytových jednotiek „pod vodou“. To znamená, že hodnota zastavenej nehnuteľnosti je nižšia ako je výška hypotekárneho úveru.

Vďaka vládnym zásahom sa však už začínajú objavovať prvé náznaky zlepšenia situácie. Hypotekárne sadzby poklesli na historické minimá, čo je dobrou správou. Pozitívne bolo aj mierne zlepšenie štatistík o výstavbe nových domov vo februári a o predaji existujúcich obydľí. Kvôli záchranným opatreniam zo strany americkej vlády sa však výrazne zvýši deficit štátneho rozpočtu a verejný dlh, čo podkopáva dôveru v americkú menu.

V Európe je ekonomická situácia tiež veľmi zlá. HDP eurozóny prepadlo v poslednom štvrťroku 2008 na anualizovanej báze o 5,8 percenta. Tento región je ešte viac postihnutý poklesom medzinárodného dopytu. Objem exportu tu za pol roka prepadol o 20 percent, čo medzi podnikmi vyvoláva zdesenie. Preto redukujú svoju výrobu a tiež začali s masívnym prepúšťaním. Priemyselná produkcia sa v januári znížila medziročne o neveriteľných 17,3 percenta. Maloobchodné predaje tu kvôli nízkej spotrebiteľskej dôvere poklesli vo februári oproti predchádzajúcemu roku o 4 percentá, čo je najviac od začiatku sledovania štatistiky v roku 1996.

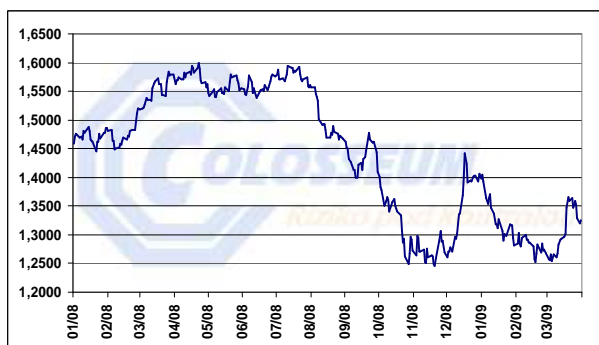
Obr. 60: Anualizovaná štvrtročná zmena HDP v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Euro ťaží s umiernennejšou monetárnej a fiškálnej politiky. ECB tu znížila hlavné úrokové sadzby „len“ na 1,25 percenta. Aj keď guvernér Trichet naznačil ďalšie znižovanie v prípade zhoršenia ekonomickej situácie, nemusíme sa obávať extrémne expanzívnej politiky, ktorú praktikujú Spojené štáty a Veľká Británia. Európske vlády už tak konzervatívne nie sú a tiež sa pustili cestou masívnych záchranných opatrení a veľkého zadlžovania.

Pre americký dolár sú nepriaznivé obrovské záchranné akcie vlády a centrálnej banky, ktoré znamenajú extrémne zadlžovanie a oslabovanie pozície Spojených štátov. Už sa dokonca začínajú ozývať hlasy (hlavne Čína), aby bol dolár v medzinárodných vzťahoch nahradený inou stabilnejšou rezervnou menou. Na druhej strane Európa sa tiež zmieta v recesii, čo oslabuje spoločnú menu eurozóny. Malým plusom pre ňu je len umiernennejšia politika centrálnej banky. Podľa nášho názoru je dlhodobý výhľad pre USD negatívny. Neprekvapilo by nás, ak by zostupný trend začal už v nasledujúcich troch mesiacoch.

Obr. 61: Cenový vývoj EUR/USD (Zdroj: Bloomberg)



BRITSKÁ LIBRA

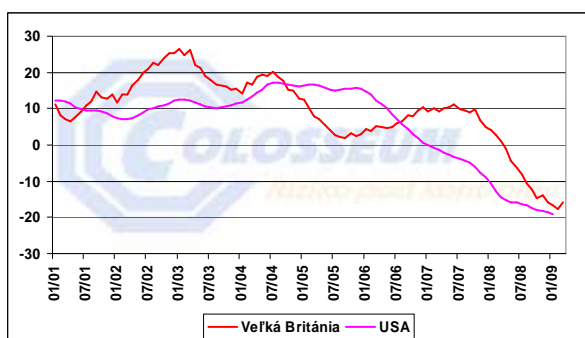
Výpredaje, ktoré hýbali cenou britskej libry v druhej polovici minulého roka sa zastavili. Kurz GBP/USD ešte poklesol v januári z hladiny 1,4600 na 1,3500. Potom sa však výkonnosť libry zlepšila a v nasledujúcich dvoch mesiacoch sa obchodovala v širokom pásme 1,3800 až 1,5000. Na konci marca bol kurz GBP/USD na 1,4300.

Britská ekonomika je slabá. HDP pokleslo v poslednom štvrtroku 2008 na anualizovanej báze o 5,9 percenta, čo je najhorší výsledok od roku 1980. Britský priemysel je podobne ako konkurent v kontinentálnej Európe na lopatkách a zlepšenie je zatiaľ v nedohľadne. Miera nezamestnanosti vzrástla na 6,5 percenta, pričom prognózy ďalšieho vývoja sú značne pesimistické.

Centrálne banky potom, čo znížili sadzby na historické minimum 0,5 percenta, začala používať menej tradičné formy monetárnej expanzie. Trhy prekvapilo predovšetkým rozhodnutie začať so stratégiou zvanou „quantitative easing“. Bank of England nakupuje od súkromných spoločností štátne dlhopisy, čo je de facto nepriame úverovanie štátu. Jej cieľom je zvýšiť likviditu na trhu. Nebezpečenstvo však tkvie v tom, že v prípade nedostatočnej disciplíny môže byť odštartovaná inflačná špirála. Inflácia je dosť akútny problém. Zatiaľ čo v iných vyspelých krajinách stále kolujú obavy z deflácií, vo Veľkej Británii sa index spotrebiteľských cien zvýšil vo februári o alarmujúcich 3,2 percenta. Centrálnej banky neostáva nič iné, len dúfať, že sa jedná o nečakaný výkyv, ktorý sa v nasledujúcich mesiacoch napraví.

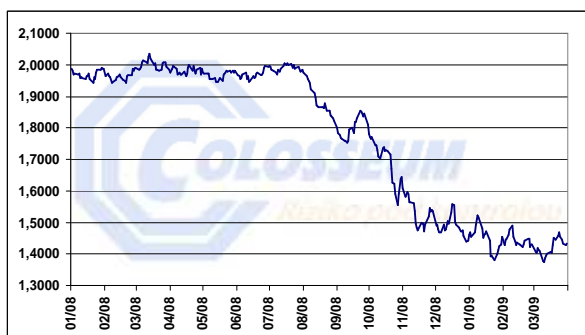
Na trhu nehnuteľností nastalo v marci malé zlepšenie, keď sa cena domov podľa údajov hypotekárnej spoločnosti Nationwide zvýšila oproti predchádzajúcemu mesiacu o 0,9 percenta. Pri medziročnom porovnaní sa cena znížila o 15,7 percenta. Komerčné banky už zareagovali na expanzívnu politiku centrálnej banky a začali udeľovať viac hypoték. Vo februári schválili 38 000 hypotekárnych úverov, čo je deväťmesačné maximum.

Obr. 62: Medziročná zmena ceny domov v percentách EUR/USD (Zdroj: Bloomberg)



Britská libra stojí na tenkých nohách. Centrálna banka naštartovala svoje stroje na tlačenie peňazí, keďže tradičné nástroje nefungovali. Väčšia ponuka peňazí znižuje ich hodnotu. Ekonomika ako celok stále nevykazuje známky výraznejšieho oživenia. Niektoré sektory (hlavne trh nehnuteľností) však už zaznamenávajú stabilizáciu. Kurz GBP/USD je relatívne nízko, čo obmedzuje ďalšie prudké výpredaje. V nasledujúcich troch mesiacoch neočakávame pokles na nové tohtoročné minimum. Pravdepodobnejšia je stagnácia okolo súčasnej úrovne. Zhodnotenie libry by mohlo nastať v prípade globálneho zlepšenia ekonomického vývoja.

Obr. 63: Cenový vývoj GBP/USD (Zdroj: Bloomberg)



JAPONSKÝ JEN

Japonskému jenu sa v uplynulých troch mesiacoch nedarilo. Kurz USD/JPY poskočil o 10 percent z novoročnej úrovne 90,50 bodu na hodnotu 99 jenov za jeden dolár. Hodnotu tlačia nadol informácie o extrémne zlej ekonomickej situácii, ktorá je vyvolaná poklesom dopytu po japonských výrobkoch.

Druhá najväčšia ekonomika na svete zaznamenala v posledných troch mesiacoch minulého roku pokles výstupu o 12,1 percenta (anualizovaná hodnota). To je najväčší prepád od začiatku sedemdesiatych rokov. Miera nezamestnanosti vzrástla vo februári na trojročné maximum 4,4 percenta. Analytici očakávajú, že na začiatku budúceho roka by sa mohla nachádzať až na úrovni 5,5 percenta, čo je najvyššie od povojnového obdobia. Výdaje domácnosti poklesli kvôli zvýšenej neistote o 3,5 percenta.

Pomyselným kameňom, ktorý ťahá Japonsko pod vodu, je katastrofálny vývoj priemyselnej produkcie. Výstup výrobných podnikov sa vo februári znížil oproti predchádzajúcemu mesiacu o 9,4 percenta. Na medziročnej báze predstavuje prepád viac ako 38 percent. Firmy zažívajú krutý pokles odbytu, keďže spotreba v USA a Európe prudko prepadla. Podľa údajov centrálnej banky poklesol na konci minulého roka sentiment medzi veľkými spoločnosťami na najnižšiu hodnotu za posledných 35 rokov, čo vyvoláva obavy z ďalšieho výrazného zhoršenia situácie. Japonsko taktiež po niekoľkých rokoch zaznamenalo deficit obchodnej bilancie.

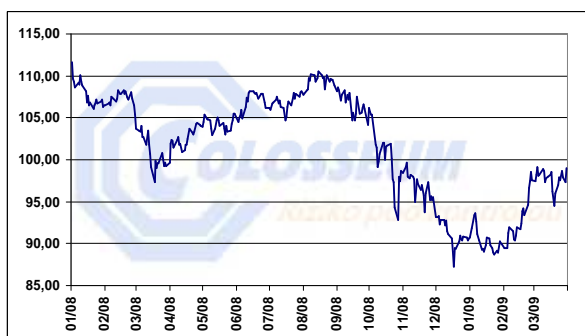
Japonská vláda zareagovala na hospodárske ťažkosti prijatím tretieho podporného balíčku v objeme približne 100 miliárd USD. Rast výdavkov je však obmedzený veľmi vysokým zadlžením štátu. Vládny dlh by mal v budúcom roku podľa odhadu OECD vzrásť na 197 percent z HDP, čo je suverénne najviac spomedzi členských krajín a takmer dvojnásobok očakávanej hodnoty v Spojených štátoch. Centrálna banka rieši krízu poskytovaním likvidných prostriedkov finančným inštitúciám. Do zástavy sa nebojí brať ani korporátne dlhopisy.

Japonsku hrozí v najbližších mesiacoch návrat do obdobia deflácie, keďže cena dovážaných komodít prudko poklesla a domáci dopyt ochabuje. Tento vývoj neprospieva hodnote japonského jenu. Kurz jenu je v jasnom zostupnom trende, ktorý by v menšej miere mal pokračovať aj v druhom štvrtroku 2009.

Japonsko je z makroekonomického hľadiska

veľmi slabé. Priemysel tu zažíva priam katastrofické obdobie. Globálny dopyt sa zatiaľ nezlepšuje, čo vyvoláva obavy, že v nasledujúcich mesiacoch nastane ďalšie prehĺbenie recesie. Keďže štát má malý priestor pre ekonomické stimuly, musí si ekonomika pomôcť sama. To je pri extrémne nízkej dôvere podnikov i domácností málo pravdepodobné. Podľa nášho názoru by japonský jen mal v nasledujúcom štvrťroku oslabovať.

Obr. 64: Cenový vývoj USD/JPY (Zdroj: Bloomberg)



ŠVAJČIARSKY FRANK

Švajčiarskemu franku sa v prvom štvrťroku nedarilo. Kurz USD/CHF poskočil z hodnoty 1,0700 až na 1,1850 v prvej polovici marca. Potom však nastala mierna korekcia a na konci apríla sa za jeden dolár dalo nakúpiť 1,1400 franku.

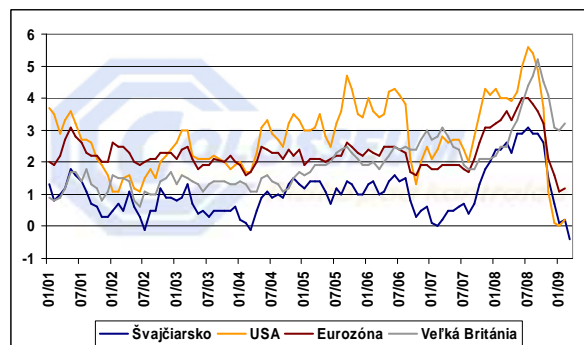
Ekonomická kríza výrazne postihla aj túto malú alpskú krajinu a HDP sa tu na analizovanej báze znížilo v poslednom štvrťroku 2008 o 1,2 percenta. Centrálna banka prognózuje v tomto roku kontrakciu v rozsahu 2,5 až 3 percent. Nadol ťahá Švajčiarsko predovšetkým export, ktorý kvôli zníženiu dopytu okolitých krajín výrazne poklesol. Podniky reagujú na vzniknutú situáciu podobne ako konkurencia v iných štátoch a snažia sa znížiť svoje náklady. Nezamestnanosť sa vďaka tomu mierne zvýšila na 3,1 percenta.

Švajčiarska národná banka bola dosť aktívna. Okrem tradičného zníženia hlavných úrokových sadzieb na 0 až 0,75% sa rozhodla aktívne intervenovať proti zhodnocovaniu meny. Taktiež začala nakupovať dlhopisy súkromného

sektoru, čo odôvodnila slovami, že „táto akcia by mala priniesť uvoľnenie na kapitálové trhy.“ SNB taktiež ako jediná centrálna banka definovala svoj cieľ ako „zaručenie cenovej stability, čo znamená prevenciu jak inflácie, tak aj deflácie.“

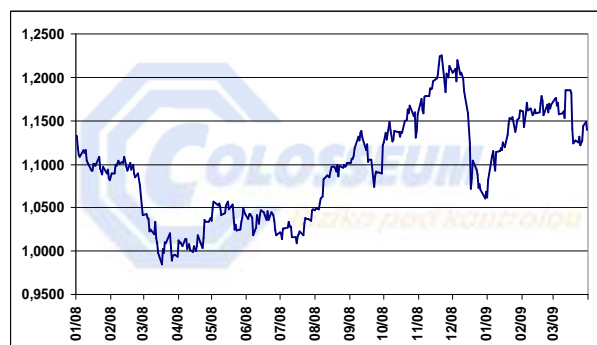
Deflácia je reálnym problémom, keďže podľa údajov štatistického úradu sa v marci znížili spotrebiteľské ceny oproti predchádzajúcemu roku o 0,4 percenta. To je najväčší pokles za posledných 50 rokov. Defláciu spôsobuje hlavne zníženie cien energií, nájmov a prepravných nákladov. Centrálna banka predikuje, že nižšie ceny by mali byť po celý tento rok a v nasledujúcich dvoch rokoch by mali stagnovať.

Obr. 65: Medziročná zmena CPI v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Švajčiarsky frank nie je v súčasnosti atraktívny. Centrálna banka sa snaží o jeho oslabenie, ekonomika založená na finančných službách sa trápí a útek investorov do bezpečných prístavov prestal. Na druhej strane predpovedáme znehodnotenie doláru, čo by tlačilo kurz USD/CHF smerom nadol. Podľa nášho názoru preváži tento druhý faktor.

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



AUSTRÁLSKY DOLÁR

V januári a februári sa austrálskemu doláru nedarilo. Z hodnoty 0,7000 poklesol kurz AUD/USD na úroveň 0,6300. Tu však našiel svoje strednodobé dno a odrazil sa späť na 0,6900. Rast kurzu bol spôsobený predovšetkým oživením komoditných trhov, vďaka čomu by dopad svetovej krízy nemusel byť až tak výrazný.

V poslednom štvrtroku 2008 pokleslo HDP Austrálie na anualizovanej báze o 2,1 percenta, čo je pri porovnaní s ostatnými vyspelými krajinami relatívne malé zníženie. Pre Austráliu to však znamenalo prvú kontrakciu za posledných 8 rokov. Firmy zaznamenali medzikvartálny pokles zisku o 6,5 percenta. Oproti predchádzajúcemu roku sa ich zisk zvýšil o 19,7 percenta, čo vytvára dostatočný bezpečnostný vankúš proti ďalšiemu zníženiu výkonnosti. Pracovný trh tiež zaznamenáva zhoršovanie situácie. Miera nezamestnanosti sa zvýšila vo februári na 4 ročné maximum 5,2 percenta.

Keďže sa ekonomika vďaka globálnemu spomaleniu dostala do prvej recesie od roku 1991, pokračovala centrálna banka v znižovaní hlavných úrokových sadzieb. Na začiatku apríla ich zredukovala na 3 percentá, čo je 49 ročné minimum. Ohromujúca je prudkosť znižovania, keď od krachu americkej investičnej banky Lehman Brothers v septembri 2008 boli sadzby „osekané“ už o 4,25 percentuálneho bodu. Guvernér Glenn Stevens uviedol, že vzhľadom k zhoršujúcemu sa ekonomickému vývoji je ďalšie zníženie pravdepodobné.

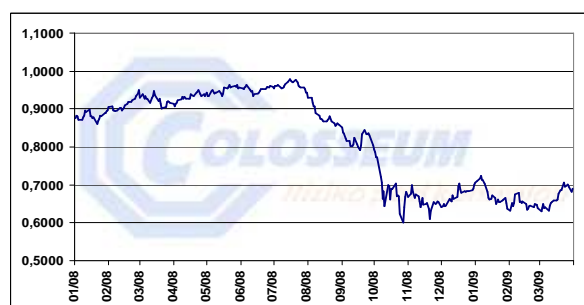
Austrálska vláda tiež poskytla vo februári pomocnú ruku, keď na podporu domácností a projekty do infraštruktúry vyčlenila 42 miliárd AUD. Keďže ešte v minulom roku schválila pomoc v objeme 44 miliárd USD, tak celkový stimulačný balíček vzrástol až na 9 percent z HDP. Vďaka nižšiemu verejnému dlhu si ho však krajina môže dovoliť.

Austrália je závislá od vývoja v ázijskom regióne a hlavne od Číny. Viac ako 50 percent austrálskeho exportu minerálov smerovalo v minulom roku do najľudnatejšej zeme sveta.

Ázijský región si na rozdiel od USA či Európy stále udržuje mierny rast, čo sa však môže veľmi rýchlo zmeniť. Samotná Čína má problémy s hospodárskym vývojom, pretože dopyt po jej výrobkoch sa doslova vyparil. Akýkoľvek pokles jej spotreby základných surovín má na Austráliu neblahý vplyv.

Austrálsky dolár v prvom štvrtroku našiel svoje strednodobé dno. Ceny komodít sa stabilizovali a ekonomika je oproti iným vyspelým krajinám relatívne odolnejšia voči globálnej kríze. Nízke úrokové sadzby a veľká vládna podpora by mali v najbližších mesiacoch začať účinkovať na domáci dopyt. Rizikom pre AUD je možnosť ďalšieho znižovania úrokových sadzieb. Podľa nášho názoru bude v nasledujúcom štvrtroku pokračovať pomalé zhodnocovanie komodít, čo vyvolá postupné zvyšovanie kurzu AUD/USD.

Obr. 67: Cenový vývoj AUD/USD (Zdroj: Bloomberg)



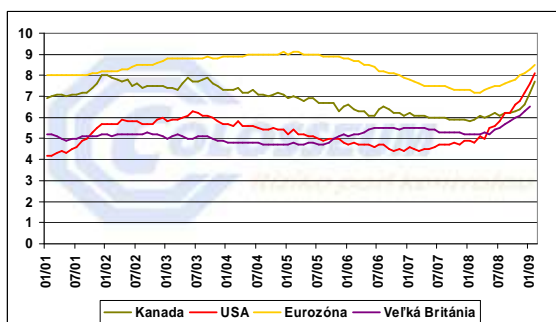
KANADSKÝ DOLÁR

V prvom štvrtroku pokračovalo oslabovanie kanadského dolára. Kurz USD/CAD vyskočil z 1,2200 na 1,3000 na začiatku marca. Potom nastala mierna korekcia a do apríla vstupovala mena na hodnote 1,2600. Znehodnocovanie je spôsobené zhoršovaním kanadskej ekonomiky, ktorá je silne závislá od hospodárskeho vývoja v Spojených štátoch.

Kanadské HDP prepadlo v poslednom štvrtroku 2008 na anualizovanej báze o 3,4 percenta, čo je najväčšie zníženie od začiatku 90. rokov. Okrem výrazného poklesu domácej spotreby sa pod nepriaznivý výsledok podpísala aj obrovská redukcia zásob. Zisky spoločností sa prepadli o alarmujúcich 59 percent a výhľad na tento rok nie je optimistický.

Podniky, ktoré svoje produkty vyvážajú hlavne do USA, začali s masívnym prepúšťaním. Miera nezamestnanosti vyskočila na 7,7 percenta, čo je najvyššie za posledných 5 rokov. Pracovná neistota má na svedomí prepád spotrebiteľskej dôvery a nechotu domácností utrácať finančné prostriedky.

Obr. 68: Miera nezamestnanosti v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Centrálne banky zredukovali hlavné úrokové sadzby na 0,25 percenta. Keďže už vyčerpala takmer všetky tradičné formy monetárnej expanzie, začala rozmýšľať o menej používaných nástrojoch. Trh očakáva, že by podobne ako USA, VB a Japonsko mohla začať s odkupovaním súkromných i štátnych dlhopisov od bánk a ostatných finančných inštitúcií. Táto proinflačná politika nie je pre kanadský dolár pozitívna.

Ceny komodít sa v uplynulých mesiacoch stabilizovali, čo je pre kanadský dolár dobrou správou. Na druhej strane silná previazanosť so Spojenými štátmi nedovoľuje výrazné ekonomické oživenie. Domnievame sa, že CAD nie je v súčasnosti dostatočne atraktívny pre investorov a predpokladáme, že jeho hodnota bude v nasledujúcich troch mesiacoch stagnovať. Zhodnotiť môže v prípade naštartovania výrazného vzostupného trendu cien komodít.

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



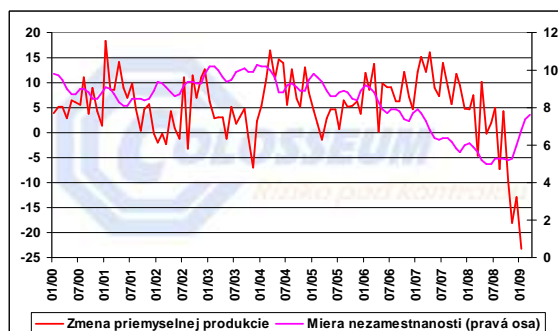
ČESKÁ KORUNA

Česká koruna zaznamenala v prvom štvrtroku veľmi rozporuplný vývoj. Najskôr prudko oslabila, keď kurz USD/CZK poskočil z 19,22 až na 23,50 v polovici februára. Oproti euru koruna oslabila za rovnaké obdobie z 27 korún až na 29,60. Príčinou prudkých výpredajov boli obavy z kolapsu celého stredoeurópskeho regiónu. Po utíšení paniky sa česká koruna spamätala a kurz USD/CZK sa znížil späť na úroveň 20,60. Kurz EUR/CZK bol na konci marca na takmer rovnakej hladine ako na začiatku roku.

Celosvetová hospodárska recesia sa vrátila do ekonomicky veľmi otvorenej Českej republiky ako uragán. Prenosným kanálom bol predovšetkým export a priemyselná výroba. Tunajšie výrobné podniky rýchlo pochopili, že dopyt v západnej Európe je extrémne slabý a nebáli sa priškrtiť svoju výrobu. Priemyselná produkcia prepádla v januári oproti predchádzajúcemu roku o neuveriteľných 23,3 percenta. To je historicky najväčšie zníženie. Vývoz sa vo februári znížil medziročne o 22,5 percenta.

Menšia výroba znamená menší dopyt po pracovníkoch. Miera nezamestnanosti v marci prudko poskočila na 7,7 percenta, pričom ešte v decembri bola na úrovni 6 percent. Za posledných 12 mesiacov sa počet ľudí bez práce zvýšil o alarmujúcich 113 000. Tento nepriaznivý trend by mal pokračovať i v nasledujúcich mesiacoch. Ľudia prepádli pesimizmu a začínajú šetriť. Maloobchodné predaje poklesli v januári napriek novoročným zľavám o 3,3 percenta.

Obr. 70: Medziročná zmena priemyselnej produkcie a miera nezamestnanosti v ČR v percentách (Zdroj: Bloomberg)



UPOZORNĚNÍ

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

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚŠTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, OPCÍ NEBO JINÉM INVESTIČNÍM NÁSTROJI ZMIŇOVANÉM V TĚTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ MOHOU BÝT ZALOŽENY NA RŮZNÝCH ANALYTICKÝCH METODÁCH NEBO DISCIPLÍNÁCH. NAPŘÍKLAD FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA OBVYKLE POUŽÍVAJÍ RŮZNÉ METODY A ODLIŠNÉ ČASOVÉ OBDOBÍ, PROTO MOHOU ČINIT RŮZNÉ ZÁVĚRY OHLEDNĚ VÝVOJE STEJNÉ KOMODITY, TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. SKUTEČNOSTI, KTERÉ V BUDOUCNU NASTANOU, SE MOHOU OD INFORMACÍ UVEDENÝCH V TĚTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TĚTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU RISKANTNÍ A NEJSOU VHODNÉ PRO KAŽDÉHO INVESTORA. POKUD PLNĚ NEPOROZUMÍTE PODMÍNKÁM A RIZIKŮM POPISOVANÝCH OBCHODŮ, VČETNĚ ROZSAHU POTENCIÁLNÍHO RIZIKA ZTRÁTY, KTERÉ MŮŽE DOSÁHNOUT A V URČITÝCH PŘÍPÁDECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENA V TĚTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI PORADENSTVÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. RADA POSKYTNUTÁ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÁ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEJÍM ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVOU RADU V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA RADU OPAČNOU. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE RADY, 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 ŠÍŘENÍ 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