



Colosseum Outlook

I.Q 2009

Štěpán Pírko, 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 rok 2009 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.

Na světových finančních trzích byla i v posledních třech měsících přítomná panika, nervozita a obavy z budoucího vývoje světových ekonomik. I nadále jsme byli svědky tzv. deleveragingu, kdy řada finančních institucí byla v minulosti extrémně zadlužená a nyní prochází fází oddlužování, v níž se zbavují aktiv. Pro investory byly obzvláště krušnými časy říjen a první polovina listopadu, kdy akciové a komoditní trhy zažívaly volný pád. Naopak trh dluhopisů zažil fenomenální vzestup.

Akciové trhy dosáhly v průběhu posledního čtvrtletí několikaletých minim. Makroekonomické statistiky z největších ekonomik světa nenechaly nikoho na pochybách, že se Spojené státy, Evropa a Japonsko dostaly do recese, která bude pokračovat i v roce 2009. Vlády ve světě odemkly státní pokladny a rozjel se souboj o největší státní záchranný balíček. V čele pomyslného pelotonu jsou Spojené státy, které schválily pomoc ve výši 750 miliard dolarů. Nastupující prezident pak přislíbil dalších 850 miliard dolarů. Pozitivní zprávou na konci prosince bylo uklidnění situace ve finančním sektoru a na mezibankovních trzích.

Výrazné zpomalování hospodářského růstu zhoršilo výhled na straně poptávky u řady komodit. Energetický sektor se nadále nacházel pod silným prodejním tlakem. Cena ropy se dostala během několika měsíců z hodnot kolem 100 dolarů na úroveň 40 dolarů. Dalšího prudkého poklesu se dočkaly i průmyslové kovy. Pod prodejním tlakem se nacházely i nadále obiloviny a zrniny.

Měnové trhy přinesly řadu překvapení. Za zmínku stojí bezesporu posilování amerického dolaru vůči většině světových měn. Z paniky na trzích těžil i japonský jen. Australský dolar byl díky výprodejům na komoditních trzích pod tlakem, stejně tak jeho kanadský bratříček. Špatná situace v ekonomice ve Velké Británii působila i nadále negativně na libru.

Report připravil analytický tým Colosseum, a.s.:

Štěpán Pírko, pirko@colosseum.cz

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

Datum: 19.ledna 2009

Drtí krize Vaše investice? Stresují Vás prudké pohyby na burzách? Zkuste automatické obchodní systémy!

Poslední týdny se nesou ve znamení prudkých výkyvů na kapitálových trzích. Pohyby o desítky procent za den nejsou výjimkou. To pochopitelně vyvolává u řady investorů nervozitu a rozhodování o investicích je tak více než kdy jindy v zajetí emocí. Opatrnější investoři ukládají prostředky do „bezpečných přístavů“ a ti se silnějším sklonem k riziku pak doslova spekulují na nejbližší vývoj.

Přitom existuje forma investování, která je pro současnou situaci na finančních trzích jako stvořená. Investice, která umožňuje investovat na vzestup i pokles různých tříd aktiv a která nevyžaduje okamžité rozhodnutí při každé změně situace na trzích – automatické obchodní systémy.

Automatický obchodní systém je skupina pevně daných pravidel otestovaných na historických datech, která jednoznačně určují, kdy vstoupit do trhu, jak omezit riziko a kdy pozici uzavřít.

Jedná se o počítačové programy založené na technické analýze (analýze grafů), které plně automaticky generují obchodní pokyny. Tyto pokyny samy zadávají na burzu a úplně tak eliminují lidské emoce. Investor nemusí žádným způsobem do strategie zasahovat nebo zadávat pokyny. Má však možnost obchodování na svém účtu v reálném čase monitorovat a systém kdykoliv ukončit. Z pohledu komfortu tak lze obchodní systém přirovnat např. k podílovému fondu.

- obchodování podle prověřených pravidel
- statisticky ověřený matematický model
- investice na vzestup i pokles kurzu
- zajímavé výnosy kdykoliv
- obchody bez emocí

Jednou z hlavních výhod systémů obchodujících na futures trzích je nezávislost na aktuálním vývoji na trhu. Díky investování do futures totiž mohou investovat na pokles kurzu stejně jednoduše jako na jeho vzestup. Navíc mohou sledovat vývoj řady navzájem nekorelovaných aktiv (od akciových indexů přes dluhopisy, měny až po komodity), což jim umožňuje účinně diverzifikovat rizika. Řada systémů pak dokonce těží ze zvýšené volatility, která pro ně znamená více investičních příležitostí.

Další informace o automatických obchodních systémech, včetně výkonnosti několika stovek systémů a rizicích spojených s automatickými obchodními systémy naleznete na stránkách www.systemtrading.cz. Můžete si zde také nechat aktivovat demo na vybraný systém a sledovat obchody v reálném čase!

Společnost Colosseum, a.s. působí na českém trhu již od roku 1997 a je jedním z prvních obchodníků s cennými papíry s licenci na deriváty. V současné době patří mezi nejvýznamnější nebankovní instituce se specializací na burzovní a OTC deriváty (futures a opce, Forex, CFDs). Klienti si mohou vybrat z široké nabídky služeb od zprostředkování burzovních obchodů, přes poradenství a správu aktiv profesionálními portfolio managery až po outsourcing řízení rizik.



Colosseum, a.s.
Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Česká republika
Tel.: +420 2460 888 88, info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

VÝSLEDKY MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ŽÁDNOU ZÁRUKOU PRO BUDOUCÍ VÝVOJ. HODNOTA VAŠICH INVESTIC A PŘÍJMŮ Z NICH PLYNOUCÍCH MŮŽE STEJNĚ KLESNOUT JAKO I VZRŮST. VŠECHNY OBCHODY NA FINANČNÍCH TRZÍCH NESOU RIZIKO KAPITÁLOVÉ ZTRÁTY A INVESTOŘI NE VŽDY MOHOU DOSTAT ZPĚT PLNŮ VÝŠI INVESTOVANÝCH PROSTŘEDKŮ.

Obsah:

ÚVOD	2
Myšlenky slavných	5
INDEXY	6
S&P 500	6
DJ EuroSTOXX 50	8
NIKKEI 225	9
DLHOPISY	10
ENERGIE	11
Ropa	11
Zemní plyn	14
PRŮMYSLOVÉ KOVY	17
Měď	17
Hliník	18
Nikl	19
Zinek a olovo	20
DRAHÉ KOVY	21
Zlato	21
Stříbro	23
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	30
Pomarančový koncentrát	31
Cukor	32
MENY	33
Euro	33
Britská libra	35
Japonský jen	36
Švajčiarsky frank	37
Austrálsky dolár	37
Kanadský dolár	38
Česká koruna	39
UPOZORNĚNÍ	42

Myšlenky slavných

Málokdo může tvrdit, že události v minulém roce a zejména uplynulém čtvrtletí ho nepřekvapily. Doba je skutečně historická a ani ti nejzkušenější nic podobného nezažili. Je obtížné vidět věci objektivně, neztrácet přehled, správně je interpretovat a pochopit a vyvodit si z nich ponaučení pro další rozhodování. V takové nepřehledné době přijdou víc než vhod moudra uznávaných osobností současných i velmi dávných. Je až s podivem, nakolik jsou v současné době trefné a aktuální citáty staré i několik století. To mezi řádky naznačuje, že dnešní doba ve skutečnosti není ničím mimořádným z hlediska lidské historie. Pouze naše paměť je krátká a životy omezené. Znovu podstupujeme to, co již lidstvo mnohokrát prožilo. Konec konců to také není nic nového. Již filozof George Santayana tvrdil, že „ti, kdo si nepamatují svoji minulost, jsou odsouzeni ji opakovat.“

“Obdobně jako u zlata i hodnota amerického dolaru tkví v tom, že je striktně omezena jeho nabídka. Ale vláda USA vlastní technologii zvanou tiskařský stroj (nebo v současnosti jeho elektronickou variantu), pomocí něhož si může vytvořit tolik dolarů, kolik bude chtít při téměř nulových nákladech. Pomocí zvyšování objemu dolarů v oběhu, nebo dokonce pouhého náznaku takovéto akce, může vláda snížit hodnotu dolaru vyjádřenou ve výrobcích a službách, což je ekvivalentní zvyšování dolarových cen těchto výrobků a služeb.“

--Ben Bernanke, současný guvernér Federal Reserve USA, uvedl tyto slova 21.11. 2002 ve svém prohlášení před Národním ekonomickým klubem.

“Eccles: Vytvořili jsme je.

Patman: Z čeho?

Eccles: Z práva vydávat peníze.

Patman: A za nimi není nic, kromě důvěry v naši vládu?

Eccles: To je základ našeho peněžního systému.“

--Guvernér FEDu Marriner Eccles při výpovědi před Výborem pro bankovníctví a měnu v roce 1941, když se ho kongresman Wright Patman ptal, kde získal FED prostředky na nákup vládních dluhopisů v roce 1933.

“Chytrý bankéř bohužel není ten, který předvídá nebezpečí a snaží se mu vyhnout, ale ten, který když zbankrotuje, tak zbankrotuje ze svými obchodními partnery tak, aby nikdo nemohl svalit vinu na něj.“

--John Maynard Keynes, ekonom, “Důsledky pro banky při kolapsu hodnoty peněz“, 1931.

“Když dáte vládě moc rozhodovat o Saharské poušti, tak za pět let bude nedostatek písku.“

--Milton Friedman, nositel Nobelovy ceny za ekonomii.

“Nic není tak trvalé jako dočasný program vlády.“

--Milton Friedman, nositel Nobelovy ceny za ekonomiku.

“Zlato stále reprezentuje hlavní formu platby ve světě. Nekryté peníze nejsou v extrémních situacích přijímány nikým. Zlato je uznáno vždy.“

--Alan Greenspan, bývalý předseda FEDu, 20.5.1999

“Při absenci zlatého standardu není možné ochránit hodnotu úspor před konfiskací prostřednictvím inflace....Deficitní financování je jenom skrytá forma konfiskace majetku. Zlato stojí v cestě tohoto zákeřného procesu. Je to ochránce vlastnických práv.“

--Alan Greenspan, bývalý předseda FEDu

“Vláda, která okrádá Petra, aby zaplatila Pavlovi, může vždy spoléhat na podporu od Pavla.“

--George Bernard Shaw, nositel Nobelovy ceny za literaturu

“Sklon k podvodům roste se sklonem ke spekulacím v období boomu. Prasknutí cenové bubliny vždy vede k odhalení defraudací a podvodů.“

--Charles P. Kindleberger, ekonomický historik

“Národy nejsou zničeny jedním aktem násilí, ale velmi často jsou postupně a téměř nepostřehnutelně zruinovány snížením hodnoty měny kvůli jejímu nadbytku.“

--Nicolaus Copernikus, astronom, 1525

“Papír je bída,...je to jenom duch peněz a ne samotné peníze.“

--Thomas Jefferson, třetí americký prezident, 1788

Indexy

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

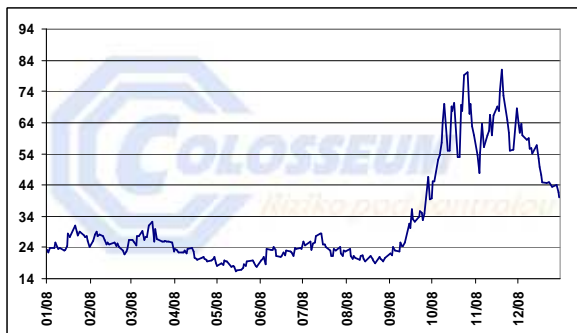
S&P 500

Americké akciové trhy zažily další čtvrtletí plně vysoké cenové volatility a prudkých turbulencí. Negativní nálada a panika způsobená krachem společnosti Lehman Brothers přetrvávala celý říjen a své místo si našla i v listopadu. Index S&P 500 se ještě na konci září pohyboval na úrovni 1 164 bodů. Zde se ovšem příliš dlouho neohráł a v polovině listopadu dosáhl několikaletého minima na úrovni 752 bodů. Dramatický pokles a až příliš lákavé valuace akcií ovšem přiměly investory opět k nákupům a indexy v posledním měsíci a půl korigovaly část svých předchozích ztrát. Index S&P 500 nakonec zakončil rok 2008 na úrovni 903 bodů, což představuje pokles v roce 2008 o 38,5 procenta. V říjnu a v listopadu jsme byli svědky rekordní cenové volatility, kdy index VIX (měří tzv. implikovanou volatilitu opcí na akcie) vystřelil na nevídané hodnoty kolem 80 bodů. Mnohým investorům tuhla krev v žilách, když den za dnem pozorovali prudké cenové poklesy akciových indexů. I nadále pokračoval tzv. deleveraging. Nízké úrokové sazby v minulosti vedly ke zvyšování zadlužení. Hedge fondy využívaly finanční páky v dobách růstu ke zvyšování své výkonnosti, nicméně jakmile došlo na trzích k obratu, tak byly nuceny se zbavit aktiv pořízených na dluh za jakoukoliv cenu, což nadále tlačilo na ceny investičních instrumentů. Čím větší poklesy cen nastaly, tím rostl i tlak na manažery hedge fondů. Drobné investory zachvátila panika a začali ve velkém stahovat kapitál z podílových a jiných fondů, což nadále podporovalo výprodeje. Hedge fondy ve čtvrtém čtvrtletí vykazaly nejhorší výkonnost za několik let, přičemž mnozí manažeři byli nuceni zmrazit finanční prostředky klientů, kteří se snažili co nejrychleji opustit potápějící se loď. Dříve či později ovšem k odlivu prostředků dojde. Credit Suisse odhaduje, že v následujících dvou letech bude uzavřena třetina současných hedge fondů.

Deleveraging tak s největší pravděpodobností bude ještě nějakou chvíli pokračovat. Finanční sektor vykázal v posledním čtvrtletí známky zlepšení, kdy se díky státním zásahům a intervencím ze strany centrálních bank podařilo stabilizovat situaci na mezibankovních trzích. Ztráty finančních společností překonaly hranici 1 bilionu dolarů. JP Morgan ovšem odhaduje, že by mohly dosáhnout až 1,7 bilionu. Silně expanzivní monetární a fiskální politika se stala nejvýznamnější událostí posledních třech měsíců. Úrokové sazby klesly na 0,25%, čímž FED vyčerpал možnost dalšího ovlivňování ekonomického vývoje v zemi prostřednictvím úrokových sazeb. Představil ovšem řadu netradičních nástrojů, které lze souhrnně nazvat - quantitative easing. Pomocí nich hodlá podporovat trhy. Samotná centrální banka byla v posledních měsících velmi aktivní. Pomocnou ruku podala podnikům, od nichž nakupovala krátkodobé korporátní dluhopisy. Poskytla další půjčky AIG. Nakupovala státní dluhopisy, čímž přispívá k tzv. monetizaci dluhu. Rozhodla se nakoupit aktiva zajištěná hypotékami za 500 mld. dolarů. Ještě aktivnější byla americká vláda. Ministr financí Henry Paulson dostal takřka neomezenou moc v podobě 700 miliardového záchranného balíčku TARP (Troubled Asset Relief Program), jehož primárním cílem bylo odkupování toxických a nelikvidních aktiv od finančních institucí. Z počátku byl pro tento účel opravdu využíván, nicméně jak už to tak bývá, s postupem času oznámil ministr financí, že program bude využit zcela jinak. Z TARPu bylo poskytnuto 125 miliard 9 významným bankám v USA, přičemž rozdělování prostředků daňových poplatníkům čile pokračovalo i v následujících týdnech. Vidina snadného přístupu k finančním zdrojům vedla řadu společností k netradičnímu kroku, který spočíval v zažádání si o bankovní licenci, jen aby se mohly dostat k vládním prostředkům. FED mnohým z nich s radostí vyhověl. Situace dospěla tak daleko, že o finanční prostředky z programu TARP zažádaly i automobilky General Motors, Ford a Chrysler. Výše zmíněné firmy se staly v posledním měsíci roku 2008 jedním z nejvíce diskutovaných témat, když

varovaly, že pokud nedostanou státní pomoc ve výši 17 miliard dolarů, tak jsou odsouzeny k bankrotu. Manažeři společnosti lobovali ve Washingtonu za záchranu a nakonec se přeci jen dočkali. Štědrá státní pokladna nezůstala ani před nimi zavřena. Státní kasa se navíc otevře ještě mnohem více, když nový prezident Barack Obama oznámil, že plánuje stimulační balíček pro ekonomiku ve výši až 850 miliard dolarů.

Obr. 1: VSTOXX index - volatilita indexu DJSTOXX 50 (Zdroj: Bloomberg)



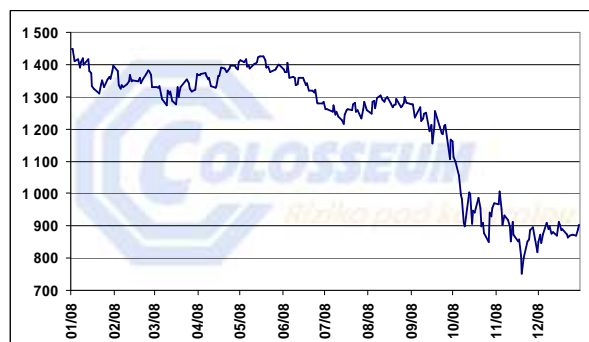
V minulých měsících byl pokles akciových trhů označován mnohými pozorovateli za příliš extrémní. Pokud se ovšem podíváme na data o ekonomice ve Spojených státech, potom se situace zase až tak přehnaná být nezdá. Američané posledního půl roku s obavami sledovali snižující se hodnotu svých úspor na důchod a dramaticky omezili spotřebu, což se projevuje ve všech oblastech tamní ekonomiky, která je na spotřebě závislá takřka ze 2/3. Data z oblasti průmyslové produkce jsou měsíc od měsíce horší a horší. Nezaměstnanost se dramaticky zvyšuje, přičemž na počátku roku 2009 se vyšplhala až na 7,2%. Krize naplno zasáhla automobilový průmysl, přičemž americkým automobilkám hrozí krach. Dočasná státní pomoc je pouze drobnou náplastí na jejich zubožený stav. Ceny na trhu nemovitostí i nadále klesají a zatím nepozorujeme žádný náznak, který by hovořil o blížícím se konci. Zisky firem se budou nacházet i v prvním čtvrtletí pod silným tlakem, přičemž spotřebitelé nebudou ochotni utrácet. Firmy ve Spojených státech se potýkají s klesající poptávkou spotřebitelů a s přísnějšími standardy bank pro půjčování finančních prostředků. Analytici oslovení agenturou Bloomberg očekávají pokles zisků společností

obsažených v indexu S&P 500 v prvním čtvrtletí o 11%, ve druhém pak o 6,2%. Výhled pro americkou ekonomiku nevyznívá příliš pozitivně. Je potřeba si ovšem uvědomit, že většina výše zmíněných informací je již v současných cenách zakomponována. Akciové trhy dle našeho názoru mají období největší paniky za sebou a v průběhu října až prosince začaly formovat dno. Další okamžité výprodeje jsou méně pravděpodobné, spíše očekáváme, že velcí hráči na trhu budou případné propady využívat k akumulaci řady společností, které jsou již velmi levné. To by mohlo trh stabilizovat a nevyklučujeme ani růst kurzů v prvním kvartálu. Z dlouhodobějšího pohledu však nevidíme říjnové dno jako definitivní, problémy ekonomiky jsou velmi hluboké a záchrana neefektivních firem a rostoucí vliv státu spíše vede ke konzervaci problémů než k jejich skutečnému řešení.

Tabulka 1: Odhad zisku S&P 500 v roce 2009 (Zdroj: Thomson Reuters)

	Odhad zisků S&P 500 v roce 2009
5. září 2008	\$106,08
3. říjen 2008	\$102,11
7. listopad 2008	\$89,21
5. prosinec 2008	\$82,6
2. leden 2009	\$76,78

Obr. 2: Cenový vývoj indexu S&P 500 (Zdroj: Bloomberg)

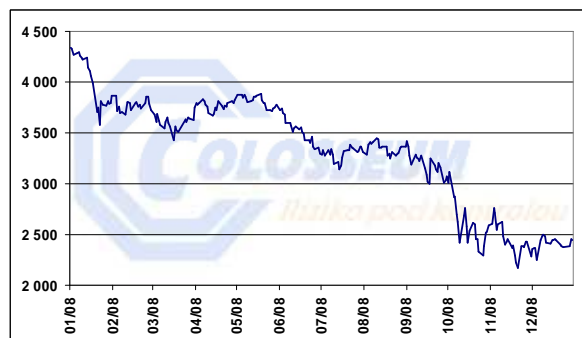


DJ EuroSTOXX 50

Evropský akciový index 50 nejvýznamnějších společností zažil podobný vývoj jako jeho americký kolega. V průběhu října a listopadu pokračovaly panické výprodeje, nicméně prosinec přinesl uklidnění situace a mírný růst. Celkově ovšem ztratil index v posledním čtvrtletí takřka 20 procent. Druhá polovina roku 2008 ukázala, že finanční krize ve Spojených státech měla velmi negativní vliv i na evropské finanční instituce. Odpisy a vykazované ztráty tlačily banky k navyšování kapitálu a v mnoha zemích byla nutná pomoc státu. Ve Velké Británii začal stát získávat přímo majetkové podíly a zvolil tak cestu tichého znárodňování. Hrozícímu vypuknutí paniky mezi drobnými klienty finančních institucí zabránily až garance vkladů, které v různých zemích dosahovaly rozdílné výše. Situace v jednotlivých ekonomikách eurozóny se začala dramaticky zhoršovat, obzvláště v případě Velké Británie. Tamní hrubý domácí produkt ve třetím čtvrtletí propadl nejvíce od roku 1990. Situace se prudce zhoršila ve stavebním sektoru a na trhu s nemovitostmi. Tamní prodeje domů klesly na nejnižší úroveň od roku 1978. Nadále klesají i ceny, přičemž poskytování hypoték je na nejnižší úrovni za posledních 14 let. Centrální banka snížila úrokové sazby na 2 procenta, což je nejnižší hodnota od roku 1951. Zhoršuje se i tamní deficit běžného účtu platební bilance. Situace se s největší pravděpodobností nezlepší ani v roce 2009. Spíše naopak. HSBC odhaduje v roce 2009 pokles tamního HDP o 2,5 procenta. S recesí se potýká řada předních ekonomik eurozóny - Irsko, Itálie, Španělsko, Velká Británie. A problémy dopadají již i na Německo a Francii, které jsou mimo

jiné i významně zasaženy krizí v automobilovém průmyslu. Po vzoru amerických kolegů přišla i EU se záchranným plánem, který by měl podpořit oživení ekonomického růstu. Jeho výše dosahuje 278 miliard dolarů.

Obr. 3: Cenový vývoj indexu DJ EuroSTOXX 50 (Zdroj: Bloomberg)



Spotřebitelská důvěra je v Evropě na několikaletém minimu, prudký pokles je zřejmý i v případě podnikatelské důvěry a exportů, snižují se výdaje domácností a maloobchodní tržby. HSBC očekává pokles hospodářského růstu v roce 2009 o 1,4%. Evropská ekonomika je v nejhorší situaci za posledních 60 let, přičemž poprvé za 15 let se dostala do recese. Evropská centrální banka se snaží pomoci snižováním úrokových sazeb, které v prosinci poklesly až na 2,5%. Problémy evropských ekonomik nicméně i přesto budou v nejbližších měsících přetrvávat. I nadále lze počítat se

CFDs
Contracts for **Difference**

CFDs
Contracts for Difference

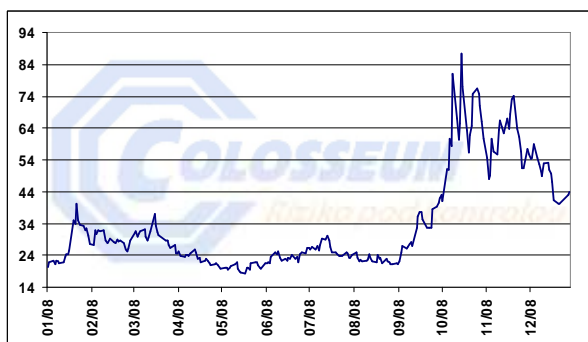
- akcie z celého světa na páku
- záloha od 10%, páka až 10:1
- nejjednodušší investice na pokles
- ideální pro krátkodobé obchody
- nízké poplatky

VÍCE

Více informací na www.cfds.cz

zpomalováním hospodářského růstu. S obrovskými problémy bude i nadále bojovat Velká Británie, kde bude pokračovat zlevňování nemovitostí, pokles hospodářského růstu a zhoršování situace tamních spotřebitelů. Veškeré výše zmíněné informace jsou již ovšem obsaženy v současných cenách akcií. Domníváme se, že v prvních třech měsících by index mohl pokračovat v mírném růstu, případně se bude pohybovat v širokém trading range.

Obr. 4: VSTOXX index - volatilita indexu DJSTOXX 50 (Zdroj: Bloomberg)

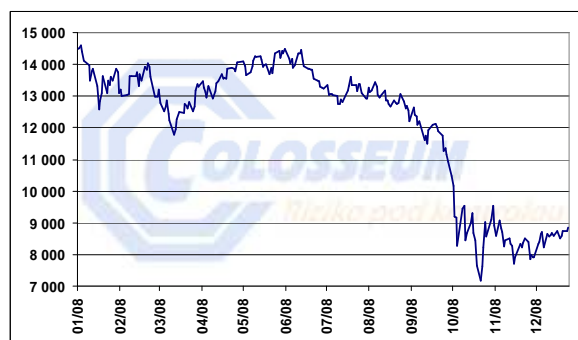


NIKKEI 225

Hodnota indexu Nikkei 225 v průběhu čtvrtého čtvrtletí poklesla přibližně o 21%. Nejdramatičtější propady zažily japonské akcie v průběhu října, kdy index Nikkei 225 prorazil hranici 7 500 bodů a pokračoval k úrovni 7 000 bodů. Ke konci roku se ovšem dostavil růst. Japonská ekonomika je tažena primárně exportem, a proto se není čemu divit, že tamní vývoj v ekonomice se i v posledním čtvrtletí roku zhoršoval. Jeden z největších obchodních partnerů (Spojené státy) se potýká s výrazným poklesem hospodářského růstu, stejně tak Evropa, a to se samozřejmě negativně odráží i na velikosti japonských exportů. Krize postihla automobilový průmysl, který je pro zemi zcela zásadní. Kudlu do zad exportérů navíc vrazil i japonský jen, který v posledních třech měsících roku posílil vůči dolaru takřka o 15%. Data za listopad odhalila propad exportů o 26,7%. Příčinou nebyly již jen rozvinuté země, ale i klesající poptávka z emerging markets. Exporty do USA se snížily o 34%. Vývozy

automobilů propadly o 32%, což je rekordní propad. Exporty do Asie klesly o 27% - nejvíce za 22 let. Vývozy do Číny pak o 25%, což představuje největší pokles za 13 let. Pokles vývozu se samozřejmě negativně odráží i na samotných ziscích japonských korporací, které jsou následně nuceny omezovat výrobu a propouštět své zaměstnance. Díky tomu se zvyšuje i nezaměstnanost v zemi, která se nyní pohybuje na úrovni kolem 3,9%. Se zvyšující se nezaměstnaností roste i nervozita domácností, což se negativně projevuje na jejich výdajích, které poklesly o 0,5%. Japonská průmyslová produkce v listopadu propadla o 8,1%, což je nejvíce za 5 let. Příčinou je pokles poptávky po automobilech a elektronice v zahraničí. Vážnost situace v automobilovém průmyslu dokresluje společnost Toyota Motors, která oznámila, že očekává poprvé za 71 let provozní ztrátu. Se zhoršující se situací klesá i podnikatelská důvěra, což se negativně odrazí na investiční činnosti firem v budoucnu. Druhou největší ekonomiku světa začala opět strašit hrozba deflace. Na zhoršující se situaci zareagovala centrální banka, která snížila úrokové sazby až na 0,1%. Pomoc přichází i ze strany státu, který poskytne téměř 110 miliard dolarů na podporu ekonomiky.

Obr. 5: Cenový vývoj indexu Nikkei 225 (Zdroj: Bloomberg)



Japonská ekonomika se bude potýkat s vážnými problémy i v roce 2009. I nadále lze očekávat poklesy na straně exportů, které povedou k nižším ziskům firem, což vyvolá omezování produkce a další propouštění. Krátkodobý výhled pro ekonomiku tedy moc příznivý není. Z dlouhodobého pohledu na tom ovšem Japonsko zase není až tak špatně. Disponuje enormními devizovými rezervami, které jsou

druhé největší na světě. Japonské firmy a domácnosti mají značný odpor k zadlužování se, přičemž preferují raději úspory. Skoro čtvrtina všech společností obchodovaných na Tokyo Stock Exchange nemá žádné dluhy. Japonské banky nebyly zasaženy finanční krizí v USA a patří k nejzdravějším na světě. Zdravé základy pro oživení ekonomiky tedy jsou. Rok 2009 ovšem pro zemi nebude příznivý. V prvních třech měsících počítáme s mírným růstem na akciových trzích, z čehož by mohl profitovat i index Nikkei 225, který mírně poroste nebo se bude pohybovat v širokém trading range. Později bychom se ovšem mohli dočkat i poklesu.

a domácnosti mají značný odpor k zadlužování se, přičemž preferují raději úspory. Skoro čtvrtina všech společností obchodovaných na Tokyo Stock Exchange nemá žádné dluhy. Japonské banky nebyly zasaženy finanční krizí v USA a patří k nejzdravějším na světě. Zdravé základy pro oživení ekonomiky tedy jsou. Rok 2009 ovšem pro zemi nebude příznivý. V prvních třech měsících počítáme s mírným růstem na akciových trzích, z čehož by mohl profitovat i index Nikkei 225, který mírně poroste nebo se bude pohybovat v širokém trading range. Později bychom se ovšem mohli dočkat i poklesu.

Dlhopisy

Boris Tomčíak, tomciak@colosseum.cz

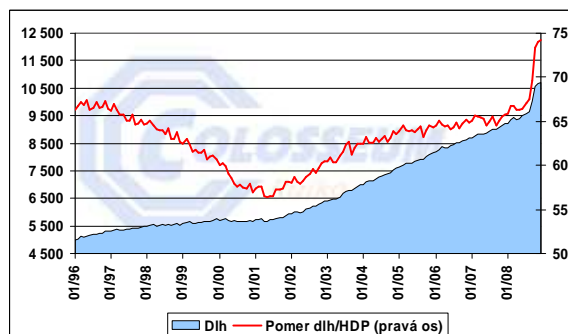
Vládní dluhopisy zažili v posledním čtvrtletí extrémní cenový rast. Důvodem bol presun kapitálu do bezpečných aktiv. Futures na dvojročné americké vládní dluhopisy si polepšili z hladiny 106,70 na 109, futures na desaťročný bondy posilnili zo 114,60 bodu na 125,78 bodu. Futures na tridsaťročný obligácie poskočili z úrovne 117 na 138 bodov. Európskym dluhopisom taktiež svietila zelená. Futures na dvojročné obligácie vystrelili zo 104,40 na 107,47,

desaťročný posilnili z úrovne 115 na 124,80 bodu.

Apetit po bezpečných aktivách bol v uplynulých mesiacoch tak silný, že výnosnosť krátkodobých pokladničných poukázok prepadla na nulu. V decembri dokonca nastala kuriózná situácia, keď bola výnosnosť štvrtýždňových dlhopisov záporná. To znamená, že niektorí investori boli ochotní požičať americkej vláde peniaze a ešte jej za to zaplatiť. Príčinou tohto vývoja je nemožnosť alternatívneho umiestnenia. Po prudkých výpredajoch na akciových a komoditných trhoch sa aj mizerný zisk štátnych cenných papierov zdá byť vynikajúci.

Súčasný ceny vládných dlhopisov sú opodstatnené len v kontexte celosvetovej ekonomickej krízy a neochoty alternatívne investovať finančné prostriedky do rizikovejších aktiv. Kvôli zlému stavu verejných financií by však investori mali požadovať vyšší výnos. Vláda USA v súčasnosti naberá na svoje ramená veľké bremeno. Deficit rozpočtu by mal v roku 2009 dosiahnuť takmer 1200 miliárd USD. Spojené štáty si potrebné prostriedky budú musieť vypožičať. Problémom je, že verejný dlh krajiny je približne 10 700 miliárd (74% HDP), čo je relatívne vysoká hodnota. Výhľad do budúcnosti nie je priaznivý a je len otázkou času, kedy bude prekonaná 11 000 miliardová hranica. Väčšie finančné záväzky štátu spôsobujú pokles jeho dôveryhodnosti.

Obr. 6: Veľkosť verejného dlhu USA v miliardách USD a jeho percentuálny pomer k HDP v USA (Zdroj: Bloomberg)



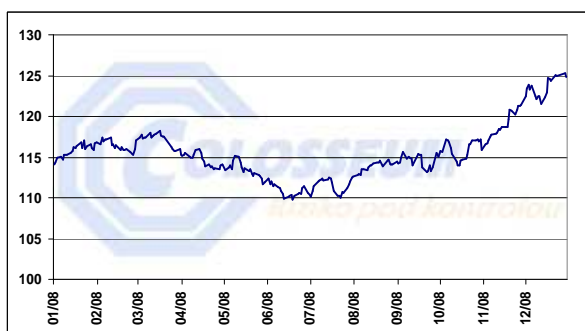
Podľa nášho názoru sú súčasné ceny dlhopisov veľmi vysoko, čo obmedzuje možnosť ich ďalšieho zhodnocovania. Výnosnosti sú extrémne nízke a neatraktívne pre dlhodobých investorov. Preto si myslíme, že aj keď existuje

možnost' dalšího mírného posílení v případě uveřejnění negativních ekonomických zpráv, nie je ziskový potenciál nákupnej pozície zaujímavý.

Obr. 7: Cenový vývoj 10 ročných US dlhopisov (Zdroj:CSI)



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



Energie

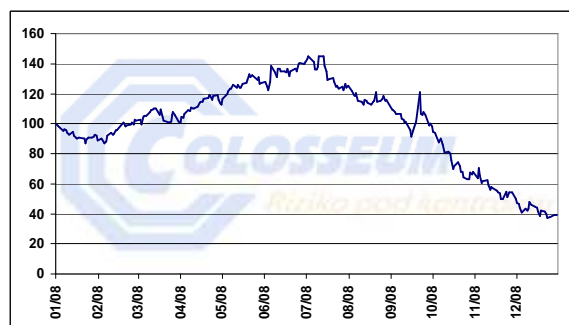
Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

ROPA

Ropa na počátku října navázala na předchozí trend a pokračovala ve svém volném pádu. Na počátku čtvrtého čtvrtletí se sice ještě pohybovala na úrovni kolem 100 dolarů za barel, nicméně v následujících týdnech ztratila půdu pod nohama a bez zastavení se prohnala kolem 90, 80, 70, 60 a dokonce i 50 dolarů za barel. Famózní cenový vzestup z první poloviny roku byl nahrazen propadem ještě větší intenzity. První náznak podpory a zvolnění sestupného trendu se dostavil až v prosinci.

Černé zlato si pohrávalo s proražením 40dolarové hranice, kterou sice nakonec krátkodobě neudrželo, nicméně později se nad ni opět vrátilo.

Obr. 9: Cena ropy v USD/barel (Zdroj: CSI)

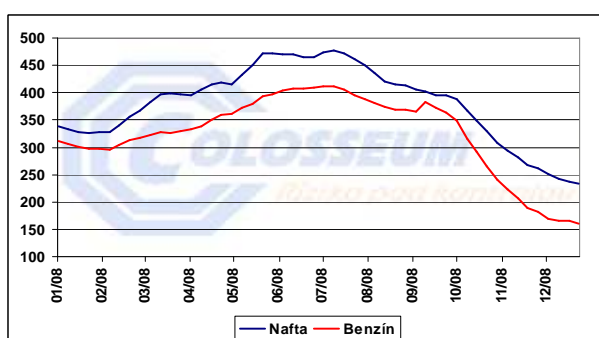


Finanční krize zaskočila svou intenzitou mnoho ekonomů a začala se velmi negativně projevovat na hospodářském růstu ve světě. Poprvé za 60 let jsme se stali svědky situace, kdy se Evropa, Spojené Státy a Japonsko nacházejí současně v recesi. Země patří k největším spotřebitelům ropy, a proto se nelze divit, že recese způsobuje významný pokles poptávky po ropě. Ten se ovšem netýká pouze těchto oblastí. S dopady krize se potýká většina významných světových spotřebitelů černého zlata. Stranou nezůstala ani Čína, u níž se mnozí ještě nedávno domnívali, že by nemusela být problémy výrazněji zasažena. Zhoršující se ekonomickou situaci ve světě si uvědomili i investoři a v kombinaci se zvyšující se nejistotou přistoupili k prodeji rizikových aktiv, což se samozřejmě projevilo i v oblasti komodit. Nízké úrokové sazby v minulosti vedly k enormnímu využívání cizích zdrojů a k růstu zadluženosti ve všech oblastech. Hedge fondy ve velkém využívaly finanční páku, aby s její pomocí navýšily svou výkonnost. Při změně trendu ovšem začala finanční páka prohlubovat ztráty, a proto se většina institucionálních investorů snažila narychlo zbavit svého předlužení, což v konečném důsledku vedlo k výprodejům ve všech třídách aktiv. Prudké poklesy cen komodit, akcií a zhoršující se situace v jednotlivých ekonomikách zvyšovaly na trzích nejistotu a panika převzala otěže. Drobní investoři začali raději vybírat své finanční prostředky z fondů, což dále nutilo manažery odprodávat aktiva. Výše zmíněný

scénář se samozřejmě projevil i na ropě, kde byl prudký růst v první polovině roku vystřídán dramatickým poklesem, který byl tažen deleveragingem (zbavování se zadlužení) a obavami z výrazného poklesu poptávky. Obavy byly z části oprávněné, když v roce 2008 poklesla poptávka po ropě ve světě poprvé za 25 let. Klesající cena černého zlata nenechala chladným organizaci OPEC, která je zodpovědná přibližně za 40% celosvětových dodávek. Země v průběhu posledních třech měsíců přistoupily k výraznému snížení těžby, čímž se snaží podpořit cenu. Přední světové analytické domy v čele s Merrill Lynch se ovšem domnívají, že tyto kroky nepovedou ke stabilizaci cen, které budou nadále klesat, až k hodnotám kolem 25 dolarů.

V neprospěch černého zlata hrál i dolar. Dolar index totiž pokračoval i v posledním čtvrtletí ve svém růstu, i když v prosinci umazal významnou část zisku z předchozích měsíců. Recese v zemi největšího spotřebitele ropy na světě (USA) způsobila pokles tamní poptávky po palivech v prvních 10 měsících o 5,2%, což je největší pokles od roku 1981. Podobný scénář je možné pozorovat i v Evropě a v Japonsku. Klesající ceny ropy se ovšem staly skvělou zprávou pro motoristy, protože způsobily pokles cen pohonných hmot.

Obr. 10: Ceny nafty a benzínu v USA v centech za galon (Zdroj: IEA)



Poptávka

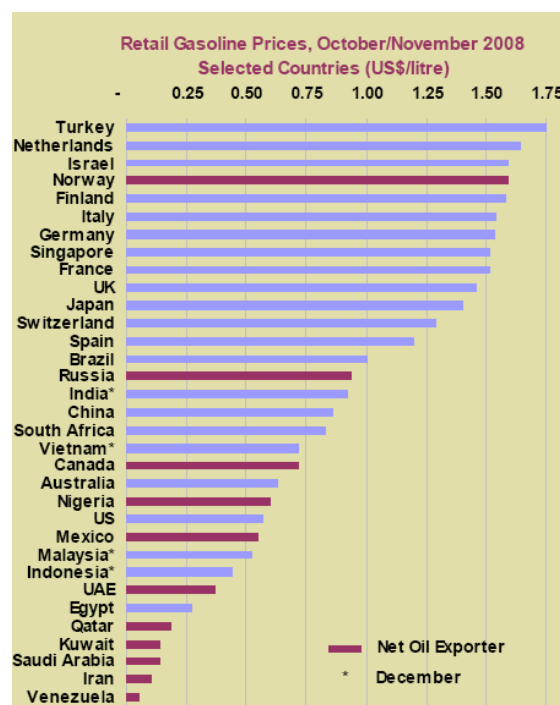
Celosvětová poptávka po ropě v roce 2008 pravděpodobně poprvé za 25 let poklesla, a to o 200 000 b/d na 85,8 mb/d, což je o 0,2% méně oproti roku 2007. V roce 2009 bude záležet především na intenzitě recese v zemích

největších spotřebitelů. Pokud by se situace začala během roku uklidňovat, potom lze očekávat růst poptávky o 0,5 mb/d (0,6 procenta) na 86,3 mb/d. Pokud by se ovšem situace nadále zhoršovala, potom bychom se mohli opět dočkat poklesu spotřeby. Za poklesem budou stát především země OECD, kde v roce 2008 poklesla spotřeba o 3,3% na 47,5 mb/d. V roce 2009 by se měla nadále snížit o 1,4% na 46,9 mb/d. Země mimo OECD dosáhly v roce 2008 růstu poptávky o 3,9% na 38,3 mb/d. V tomto roce lze počítat se zvýšením o 2,9% na 39,4 mb/d. Již tradičně se vkládají naděje do Indie a Číny, nicméně i tyto země již vykazují známky oslabování. Pokles cen ropy nicméně pomohl řadě zemí v Asii, které dotují maloobchodní ceny pohonných hmot. Díky němu totiž klesl tlak na stání výdaje, pomocí nichž byly rozdíly kryty.

Obr. 11: Celosvětová poptávka po ropě (Zdroj:IEA)

	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009
Africa	3.1	3.1	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2
Americas	31.1	31.0	31.3	31.2	31.1	30.5	30.4	29.8	29.6	30.1	29.8	30.0	30.0	29.9	29.9
Asia/Pacific	25.5	24.9	24.5	25.7	25.1	26.4	25.4	24.7	25.5	25.5	26.6	25.6	24.9	26.1	25.8
Europe	16.0	15.7	16.1	16.4	16.0	16.0	15.6	16.1	16.3	16.0	15.8	15.4	15.9	16.0	15.8
FSU	4.1	3.9	4.2	4.3	4.1	4.1	4.1	4.4	4.4	4.2	4.2	4.2	4.4	4.5	4.3
Middle East	6.4	6.5	6.7	6.4	6.5	6.7	7.0	7.3	6.8	6.9	7.0	7.3	7.6	7.1	7.2
World	85.2	85.1	85.7	87.2	86.0	85.8	85.7	85.2	85.6	85.6	86.6	85.7	86.0	86.8	86.3
Annual Chg (%)	0.4	1.5	1.1	1.5	1.1	0.8	0.7	-0.5	-1.8	-0.2	0.2	0.0	0.9	1.3	0.5
Annual Chg (mb/d)	0.3	1.2	0.9	1.3	0.9	0.7	0.6	-0.5	-1.6	-0.2	0.2	0.0	0.8	1.2	0.4
Changes from last OMR (mb/d)	-0.06	-0.03	0.00	0.01	-0.02	-0.02	-0.07	-0.29	-0.99	-0.35	-0.43	-0.26	0.14	-0.50	-0.26

Obr. 12: Maloobchodní cena benzínu ve vybraných zemích v USD/litr (Zdroj:IEA)



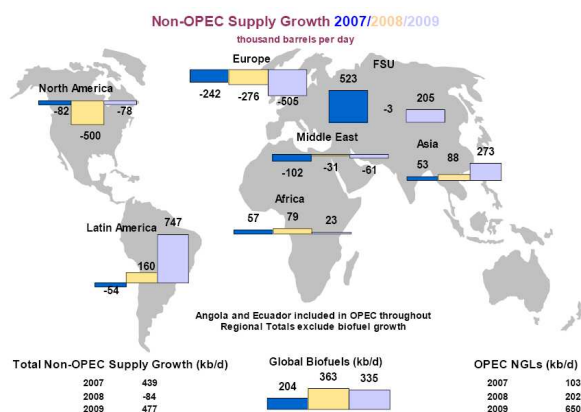
Nabídka

Celosvětová nabídka dosáhla v listopadu 86,5 mb/d. Produkce OPECu se pohybovala na úrovni 31,3 mb/d, nicméně v prosinci se země domluvily na dalším snížení těžebních kvót. Nabídka zemí mimo OPEC dosáhla v roce 2008 úrovně 49,6 mb/d, což je o 85 kb/d méně oproti minulému roku. V roce 2009 by se měla pohybovat na úrovni 50,1 mb/d. K růstu produkce přispěje Ázerbajdžán, Brazílie a Čína. Za poklesem bude stát Rusko, Mexiko a Severní moře.

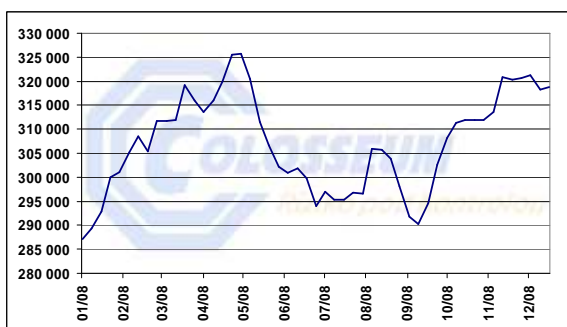
Obr. 13: Produkce OPECu (Zdroj: IEA)

OPEC Crude Production ¹ (million barrels per day)								
	Sep 2008 Supply	Oct 2008 Supply	Nov 2008 Supply	Sustainable Production Capacity ²	Spare Capacity vs Oct 2008 Supply	Previous Target	Cut from 1 November 2008	Implied November Target
Algeria	1.37	1.37	1.35	1.40	0.05	1.36	-0.07	1.29
Angola ³	1.74	1.83	1.80	2.05	0.26	1.90	-0.10	1.80
Ecuador ³	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.52	-0.03	0.49
Iran	3.81	3.85	3.80	4.00	0.20	3.82	-0.20	3.62
Kuwait ³	2.61	2.64	2.59	2.65	0.06	2.53	-0.13	2.40
Libya	1.70	1.73	1.71	1.80	0.10	1.71	-0.09	1.62
Nigeria ⁴	1.98	1.94	1.90	2.65	0.75	2.16	-0.11	2.05
Qatar	0.86	0.85	0.83	0.90	0.07	0.83	-0.04	0.79
Saudi Arabia ³	9.45	9.40	9.05	11.00	1.95	8.94	-0.47	8.48
UAE	2.65	2.54	2.30	2.87	0.57	2.57	-0.13	2.43
Venezuela ⁵	2.37	2.35	2.35	2.60	0.25	2.47	-0.13	2.34
OPEC-11	29.04	28.99	28.16	32.42	4.26	28.81	-1.50	27.31
Indonesia	0.86	0.85	0.85	0.85	0.01			
Iraq	2.16	2.26	2.33	2.50	0.18			
Total OPEC	32.05	32.09	31.33	35.77	4.44			
<small>(excluding Indonesia, Iraq, Nigeria, Venezuela)</small>								
								3.29

Obr. 14: Nabídka zemí mimo OPEC (Zdroj: IEA)

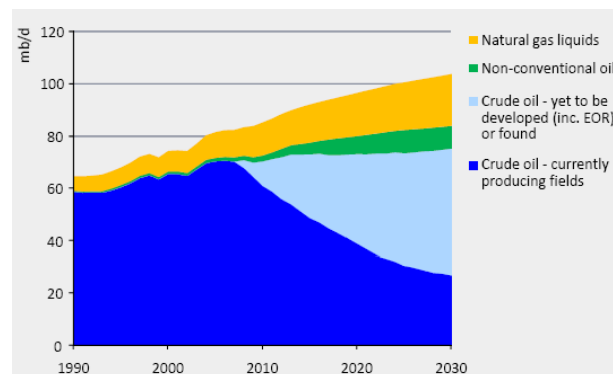


Obr. 15: Zásoby ropy v tisících barelů (Zdroj: Bloomberg)



Pro příští rok odhaduje řada analytiků další pokles poptávky a následně i cen ropy, přičemž mnozí hovoří o 25 dolarech za barel. My s jejich názorem neztotožňujeme. Hlavním důvodem je strana nabídky. Zásoby konvenční ropy totiž docházejí a je nutné je v čím dál větší míře nahrazovat nekonvenčními zdroji jako jsou ropné písky a hlubokomořské vrty. Těžba z těchto zdrojů je ovšem mnohem nákladnější a vyžaduje vysoké investice. Nedávno objevené brazilské pole Tupi například potřebuje investice o velikosti 100 miliard dolarů, aby jej bylo možné vůbec uvést do provozu. Díky finanční krizi mají ovšem firmy mnohem horší přístup k cizím zdrojům a řada z nich odrazuje od výraznějších investic i nejistota týkající se budoucnosti. Současné nízké ceny vedou k zastavování řady nových i stávajících projektů. V případě ropných písků v Kanadě je v moha případech nutná minimální cena barelu ropy 80 dolarů, aby se projekty vůbec vyplatily. Vyčerpávání konvenčních zdrojů potvrdila i zpráva publikovaná International Energy Agency, která se zabývala studiem produkce u 800 největších ropných polí na světě. Zjistila, že produkce v současnosti provozovaných ropných polí klesá průměrným ročním tempem 6,7%. Vyčerpávání je patrné na obrázku níže.

Obr. 16: Produkce z hlediska jednotlivých zdrojů (Zdroj: IEA)

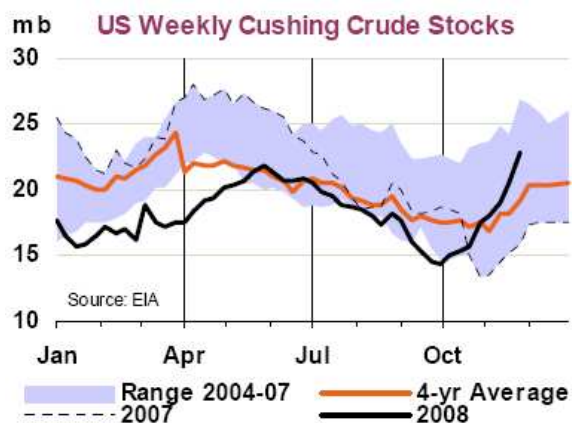


Více informací na www.ropa-online.cz

Víte, že můžete investovat do ropy?

Ve střednědobém horizontu lze proto očekávat negativní dopad na stranu nabídky. S nízkými cenami se evidentně nehodlá smířit ani OPEC, který v posledních měsících snížil rekordně těžbu. Netradičně se k cenám ropy začala vyjadřovat Saudská Arábie, která považuje za „spravedlivou“ cenu kolem 75 dolarů. S nízkými cenami má obrovské problémy i Rusko, protože způsobují nečekané výpadky na příjmové straně státního rozpočtu. Druhý největší producent se rozhodl koordinovat své kroky s kartelem OPEC, přičemž lze od obou subjektů očekávat další snižování těžby (za předpokladu ještě většího poklesu cen). Do hry navíc opět vstupují geopolitická rizika, v poslední době reprezentovaná problémy na Středním východě. Pro cenu v nejbližších měsících bude rozhodující bezpochyby ekonomický vývoj v zemích největších spotřebitelů, omezování na straně nabídky a kurz dolaru, který by se měl v tomto roce dostat opět díky extrémní expanzivní měnové a fiskální politice v USA pod tlak. Důležitým bodem budou i stimulační záchranné balíčky, které by měly podpořit ekonomický růst v jednotlivých zemích. Ve Spojených státech se uvažuje až o 850 miliardách dolarů, v Číně již byl schválen balíček o velikosti 585 miliard. Evropská unie uvolní 278 miliard. Ropa se v posledních měsících dostala do velkého contanga, které způsobuje hromadění zásob. Pro vlastníky fyzické komodity se totiž nyní vyplatí ji uskladnit a dodat v následujících měsících, kdy za ni dostanou více. Zásoby v Cushingu (USA) se v týdnu končícím 26. prosince pohybovaly na úrovni 28,1 milionu barelů, což je za poslední roky jedna z nejvyšších dosažených hodnot. Vysoké zásoby a nepříznivá ekonomická situace budou s největší pravděpodobností v prvním čtvrtletí bránit výraznějšímu růstu. V první polovině roku ovšem očekáváme stabilizaci cen na úrovních mezi 40-60 dolary za barel. Ke konci roku bychom se mohli dočkat i růstu nad tuto úroveň.

Obr. 17: Zásoby ropy v Cushingu (Zdroj: EIA)

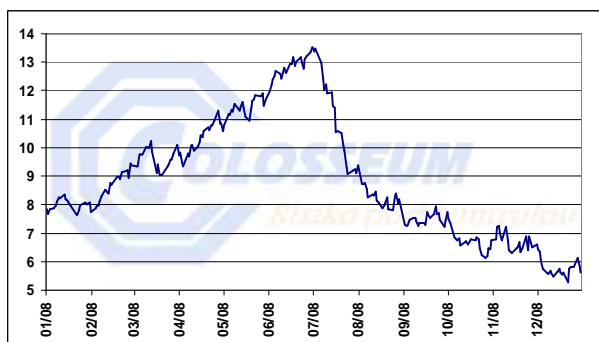


ZEMNÍ PLYN

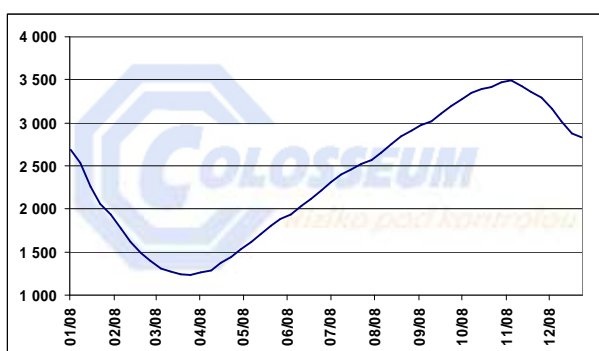
Cena zemního plynu navázala na předchozí čtvrtletí a i nadále pokračovala v poklesu. Intenzita cenových propadů nicméně již byla o poznání slabší. Na počátku října se plyn pohyboval na hodnotě 7,72 dolaru, na konci roku pak na úrovni 5,62 dolaru. V průběhu čtvrtého čtvrtletí se vytvořil poměrně silný support na úrovni 5,5, který cena několikrát testovala. Za poklesem stálo hned několik faktorů. Stranu poptávky ohrožuje recese, která značně zhoršila výhled ohledně spotřeby v oblasti průmyslu pro příští rok. Řada firem ve Spojených státech oznamuje propouštění zaměstnanců, omezování výroby a uzavírání továren. Roca 2008 se poptávka pravděpodobně zvýšila o 0,5%. V roce 2009 by ovšem díky zhoršujícím se ekonomickým podmínkám v zemi měla zůstat nezměněna. Celková stagnace bude způsobena primárně sektorem průmyslu, kde by měla poptávka poklesnout o 2,4%. Na straně nabídky je nutné zmínit zvyšující se produkci, obzvláště pak z nekonvenčních zdrojů. Jen v prvních devíti měsících roku se zvýšila o 7,2%. V posledním čtvrtletí byla sice díky obtížnějšímu přístupu k cizím zdrojům, nízkým cenám plynu, nejistotě spojené s budoucí poptávkou a díky zhoršujícímu se hospodářskému růstu zastavena nebo omezena řada těžebních projektů, nicméně celoroční růst produkce je stále velmi významný. Grafické znázornění je možné vidět i na obrázku.

Celoroční produkce v roce 2008 pravděpodobně vzrostla o 5,4%. V roce 2009 by se měla zvýšit o 0,9%. Importy zkapalněného plynu se v roce 2008 pohybovaly zhruba na úrovni 360 miliard stop kubických. V roce 2009 by měly dosáhnout přibližně 400 miliard. K jihu tlačila cenu i klesající ropa, která v posledních třech měsících ztratila přes 60%, což samozřejmě vyvolalo tlak i na plyn. Stěžejním faktorem posledních měsíců je také zahájení zimní sezóny, která je pro plyn nejzásadnějším obdobím v roce. Do topné sezóny ovšem komodita vstoupila s relativně vysokými zásobami, což rozhodně nenahrávalo růstu ceny. Pozitivně nevyznívají ani předpovědi meteorologů, kteří neočekávají nijak chladnou zimu. Počítají spíše z průměrnými až mírně nadprůměrnými teplotami.

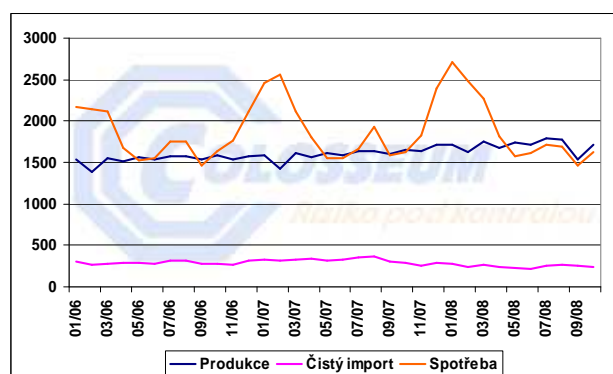
Obr. 18: Cenový graf plynu v USD/milion BTU (Zdroj: CSI)



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



Obr. 20: Produkce, spotřeba a čisté importy plynu v USA v mld. stop kubických (Zdroj: EIA)



V následujících měsících bude určovat cenu hned několik fundamentálních faktorů. Jednou z nejdůležitějších proměnných bude bezesporu počasí, respektive vývoj zimní topné sezóny. Prozatím se sice neočekává tuhá zima, nicméně nevyzpytatelné počasí může během několika málo dnů zcela změnit situaci na trhu. Mrazy by mohly vést k většímu čerpání zásob, což by podporovalo i cenu. Tlak na plyn bude i nadále přetrvávat ze strany poměrně vysoké produkce a snižující se poptávky. V prvním čtvrtletí by měla ekonomika ve Spojených státech poklesnout o 2,4%, což se bude negativně projevovat i na straně spotřeby. Výše zmíněné faktory proto budou zamezovat jakémukoliv prudšímu zhodnocení. Prostor pro pokles stále existuje. Další snižování ceny bude ovšem způsobovat ještě větší redukci na straně nabídky, což by mělo přinést plyn podporu.

Kapitálové trhy na dosah

Klienti společnosti Colosseum, a.s. mají možnost investovat do nepřeborného 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

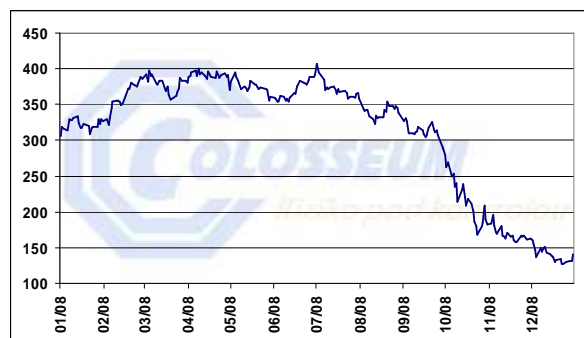
Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

MĚĎ

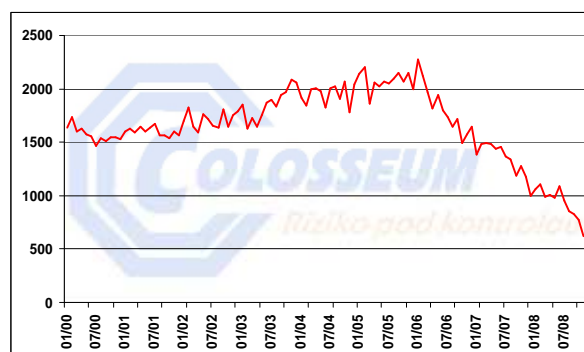
Finanční krize zasáhla ve čtvrtém čtvrtletí naplno i průmyslové kovy a výjimkou nebyla ani měď, jejíž cena se zřítila o 50 procent. Ještě na počátku října se pohybovala na úrovni kolem 280 centů, nicméně v následujících týdnech následoval volný pád na jehož konci se cena dostala až na 127 centů. Poslední dny v prosinci přinesly mírnou podporu a rudý kov nakonec uzavřel rok na hodnotě 141 centů. Konec roku nenechal v oblasti průmyslových kovů nikoho na pochybách ohledně vážnosti ekonomického zpomalení ve světě, které postihlo takřka všechny významné spotřebitele mědi. Situace se s největší pravděpodobností nezlepší ani v první polovině roku 2009. HDP ve Spojených státech podle odhadů ekonomů oslovených agenturou Bloomberg propadl ve čtvrtém čtvrtletí o 4,35%, přičemž v prvních třech měsících čeká největší ekonomiku světa pokles o 2,4%. Trh nemovitostí v USA zatím nevykazuje žádné známky tvoření dna, spíše naopak, což je možné pozorovat i na obrázku nově započatých staveb domů. Pokles cen nemovitostí i nadále pokračuje a v nejbližších 3 měsících se s největší pravděpodobností nedočkáme zlepšení situace. Krize se naplno projevuje i v oblasti průmyslu. Míra průmyslové aktivity měřená ISM indexem poklesla v prosinci na nejnižší hodnotu od roku 1948, když dosáhla 32,4 bodu. Zpomalování průmyslu je zřejmé i z obrázku, který zachycuje index průmyslové produkce. S potížemi se potýká i Evropa, Japonsko a dokonce i Čína, kde se HDP v roce 2008 dostalo po delší době pod dvouciferné tempo růstu, když dosáhlo 9,4%. V příštím roce očekává Světová banka hodnotu kolem 7,5%. Pokles se projevuje i na tamní poptávce po mědi. Zhoršující se situaci na straně poptávky odrážejí i zásoby monitorované LME, které v posledních měsících permanentně rostou a pohybují se na nejvyšších úrovních od roku 2004, což potvrzuje i graf. Vyhledky pro následující období nejsou příliš pozitivní. Je

pravděpodobné, že se spotřeba bude i nadále snižovat. Při recesi v 70. letech poklesla poptávka během dvou let o 9%. Podobný výsledek nelze vyloučit ani nyní. Nízké ceny, horší přístup k cizím zdrojům a nejistota ohledně budoucího vývoje na druhou stranu vedou k omezování produkce. Společnost Freeport McMoRan oznámila, že nízké ceny kovu povedou v roce 2009 k omezení produkce o 90 000 tun. V roce 2010 pak o dalších 225 000 tun. Produkce v Chile propadla v prvních devíti měsících roku 2008 o 3,1% na 3,99 Mt. Tamní celoroční produkce by měla poklesnout na 5,45 Mt. Zpráva International Copper Study Group odhalila, že celosvětová spotřeba dosáhla v prvních devíti měsících roku 2008 13,7 Mt. Produkce pak 13,8 Mt. Je pravděpodobné, že v následujících měsících bude potřeba ve světě snížit produkci minimálně o 1 Mt, aby se kompenzoval nárůst zásob na LME a pokles celosvětové poptávky.

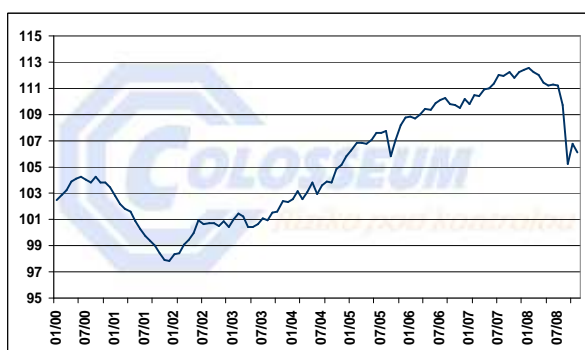
Obr. 21: Cena mědi v US centech/libru (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 22: Počet nově započatých staveb domů v tisících (Zdroj: St. Louis FED)

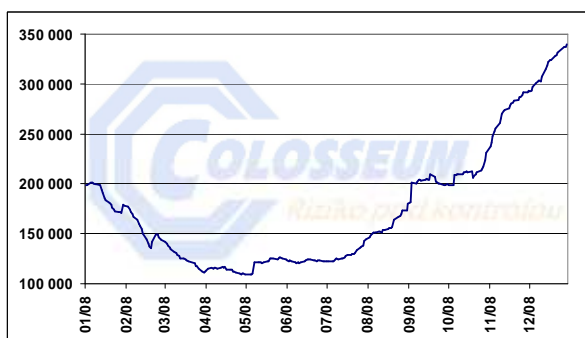


Obr. 23: Index průmyslové produkce (Zdroj: St. Louis FED)



Dopad krize na největší ekonomiky světa překvapil řadu ekonomů a způsobil výrazné zhoršení situace na straně poptávky u mědi. Negativní vývoj bude pokračovat i v následujících třech měsících, což vyvolá další tlak na cenu. Strana nabídky reaguje pomalu a zásoby monitorované LME se neustále zvyšují. V následujících měsících se dočkáme nicméně dalšího snižování těžby. Strana poptávky bude i nadále pod tlakem. Celosvětová úroveň poptávky by se měla v roce 2009 pohybovat kolem úrovně 17,9 Mt. V následujícím čtvrtletí nelze očekávat žádný dramatický růst cen. Měď bude stále pod prodejním tlakem a v nejlepším případě by se mohla pohybovat v širokém trading range. Částečnou podporu by mohly přinést stimulační balíčky v jednotlivých zemích (USA - až 850 mld., Čína - 585 mld., EU - 278 mld.), nicméně na samotné úrovni poptávky se projeví až v dlouhodobějším horizontu.

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

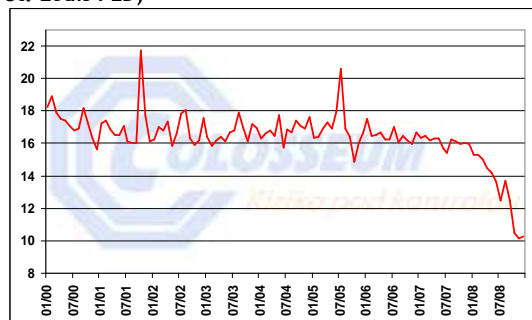


HLINÍK

Hliník ve čtvrtém čtvrtletí navázal na předchozí

měsíce a podobně jako všechny průmyslové kovy zamířil opět k jihu. V průběhu třech měsíců ztratil 36 procent. Říjen a listopad byly ve znamení volného pádu. Částečná stabilizace se dostavila až v prosinci, kdy se vytvořil poměrně silný support na úrovni 1500 dolarů. 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. Potvrzením této myšlenky jsou i zásoby monitorované London Metal Exchange, které se pohybují na nejvyšších úrovních za několik let. Prudký pokles cen ropy a energií sice snížil náklady na straně vstupů, nicméně dramatický cenový pokles samotného hliníku byl pro mnoho producentů smrtící. Fortis Bank odhaduje, že více jak 17 Mt produkčních kapacit je provozováno se ztrátou. V následujících měsících se proto dočkáme omezování nabídky, díky němuž by se měla postupně začít obnovovat rovnováha mezi nabídkou a poptávkou. Omezování produkce již začalo v Rusku, v USA, v Číně a v Brazílii. Pokud je historie vodítkem, potom reakce poptávky na minulé recese naznačuje, že bychom se mohli dočkat poklesu v řádu několika procent. V minulosti byl dokonce zaznamenán pokles až o 8%. Významným odběratelem je automobilový průmysl, který se nachází ve vážné krizi, což potvrzuje i obrázek prodeje automobilů v USA. Podobně je na tom i stavební průmysl, z něhož plyne také významná část poptávky. Nepříznivou zprávou pro cenu je i možnost zrušení 15% exportního cla ze strany Číny. Samotná poptávka v Číně by se měla podle odhadů agentury Antaika zvýšit v roce 2009 jen o 3%. V roce 2008 vzrostla přitom o 8,5% a v roce 2007 dokonce o 30%.

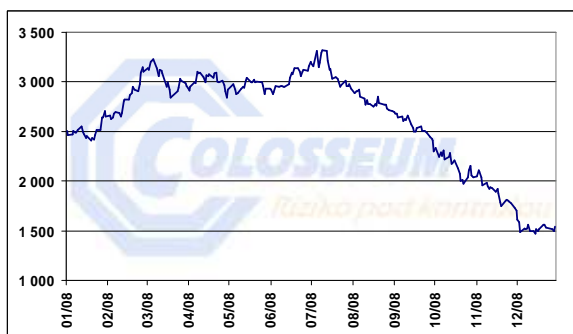
Obr. 25: Prodeje automobilů v USA v milionech (Zdroj: St. Louis FED)



Tabulka 2: Produkce hliníku ve světě (Zdroj: IAI)

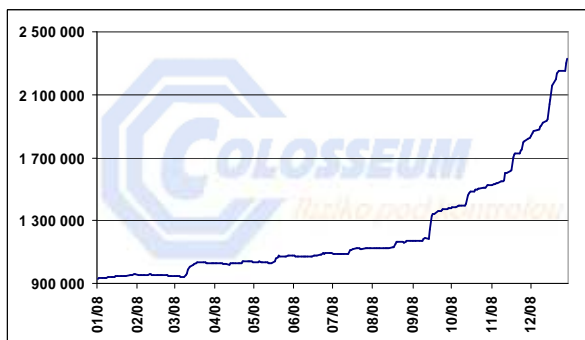
V Tis. tun	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec
Produkce hliníku	2176	2029	2174	2119	2190	2111	2171
V Tis. tun	Srpen	Září	Říjen	Listopad			
Produkce hliníku	2175	2110	2187	2082			

Obr. 26: Cena 3M hliníku v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)



Poptávka ve světě bude i na počátku tohoto roku pod tlakem, obzvláště pak ve Spojených státech a v Evropě. Menší než očekávaný růst spotřeby hliníku bude v roce 2009 i v Číně. Strana nabídky bude reagovat na situaci omezováním produkce. Významnou roli mohou opět sehrát vládní stimulační balíčky, nicméně i v tomto případě se nedá příliš počítat s velkým efektem hned v prvních třech měsících. I nadále se budeme potýkat s vysokými zásobami. Domníváme se, že v případě hliníku existuje stále prostor pro pokles, nicméně z pohledu technické analýzy se support na úrovni 1500 dolarů jeví jako poměrně silný. Nelze vyloučit jeho proražení a další pokles. Dočkat bychom se ovšem mohli i širokého trading range.

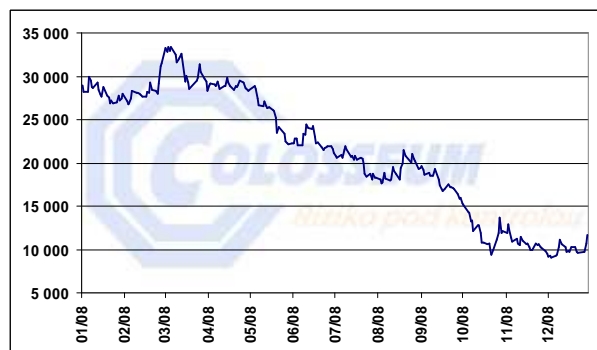
Obr. 27: Zásoby hliníku monitorované LME v tunách (Zdroj: Bloomberg)



NIKL

Cena niklu v průběhu posledního čtvrtletí pokračovala v poklesu. Do října vstupoval na úrovni 15 850 dolarů, konec roku zakončil na hodnotě 11 700 dolarů, což představuje pokles o 26 procent. Za propadem stojí především pokles poptávky ze strany ocelářského průmyslu, který potvrzuje i stav zásob monitorovaných London Metal Exchange. Ty dosahují nejvyšší úrovně za posledních devět let. International Nickel Study Group odhaduje, že poptávka v roce 2008 dosáhla 1,38 Mt, přičemž produkce se pohybovala na úrovni 1,41 Mt. V roce 2009 by měla spotřeba dosáhnout 1,44 Mt a produkce by se měla pohybovat na úrovni 1,55 Mt. Strana poptávky je zasažena primárně z oblasti ocelářského průmyslu, do nějž směřuje stále přibližně 62% celosvětového niklu. Vyhledky pro následující měsíce nejsou příliš příznivé. Celosvětová produkce oceli dosáhla v roce 2008 pravděpodobně 27,2 Mt. V roce 2009 by se měla pohybovat na úrovni 26,3 Mt. V roce 2007 přitom ještě dosahovala 28,4 Mt. Za významným poklesem stojí z velké části Spojené státy a Evropa. Dalším ohrožením pro nikl je fakt, že oceláři ve světě byli díky vysokým cenám niklu v minulosti nuceni investovat do výzkumu a vývoje, pomocí kterého se snažili omezit jejich závislost na cenách tohoto průmyslového kovu. V této snaze i nadále pokračují, což by mohlo v dlouhodobém horizontu velmi negativně ovlivnit celkovou úroveň poptávky.

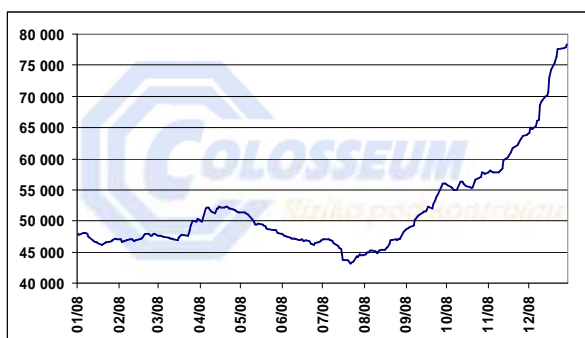
Obr. 28: Cena 3M niklu v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)



Zásoby niklu se pohybují stále na několikaletých maximech, přičemž je pravděpodobné, že v tomto trendu budou ještě chvíli pokračovat. Poptávka ze strany ocelářského průmyslu bude i

nadále slabá po celý rok 2009. Pozitivním faktorem ovšem je, že producenti zareagovali v posledních měsících výrazným omezením na straně výstupu, které je největší ze všech průmyslových kovů. 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 9 000 dolarů a v posledních dvou měsících roku se již pohyboval 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, případně mírného poklesu.

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

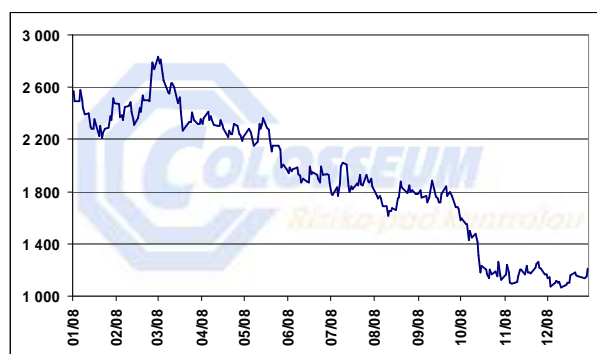


ZINEK A OLOVO

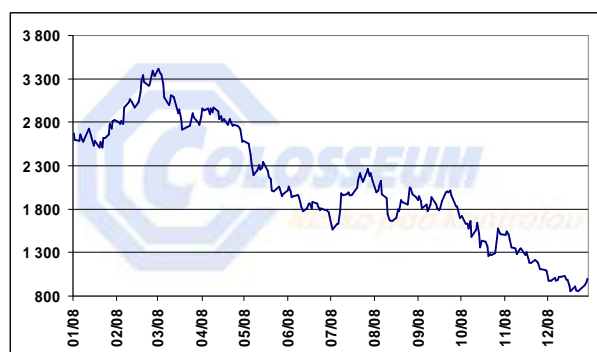
Zinek se v průběhu posledních třech měsíců v roce neudržel nad hodnotou 1 500 dolarů a pokračoval v poklesu. Na počátku čtvrtletí se cena pohybovala na úrovni 1 680 dolarů, na konci se ovšem dostala na hodnotu 1 208 dolarů, což představuje propad o 28 procent. V posledních dvou měsících se ovšem vytvořil poměrně silný support na úrovni kolem 1 100 dolarů. Olovo pokračovalo v propadech, přičemž za tři měsíce ztratilo 45 procent a uzavřelo rok 2008 na hodnotě 999 dolarů. Zinek byl negativně ovlivněn prudkým poklesem poptávky v automobilovém průmyslu a ve stavebnictví. Producenti na situaci ovšem zareagovali výrazným omezením na straně nabídky, která se snížila přibližně o 6%. Další omezování produkce bude s největší pravděpodobností následovat.

International Lead and Zinc Study Group odhaduje přebytek zinku v roce 2008 na 150 000 tun, v roce 2009 by se měl dokonce zvýšit až na 330 000 tun. V prvních deseti měsících byl trh se zinkem v přebytku 121 000 tun. Odhad spotřeby Fortis Bank pro rok 2008 hovoří o 11,3 Mt. V roce 2009 pak o 10,9 Mt. Cena olova byla v průběhu posledních měsíců ovlivňována z velké míry panikou na trhu. Fundamentální situace se nijak dramaticky nezhoršila. Vztah mezi nabídkou a poptávkou zůstává takřka vyrovnaný, přičemž jsme svědky mírného přebytku. V prvních deseti měsících činil přebytek 21 000 tun. Odhady Fortis Bank hovoří o spotřebě v roce 2008 ve výši 8,35 Mt, v roce 2009 pak 8,4 Mt. Nadbytek na trhu v roce 2008 by měl dosáhnout 50 000 tun, v roce 2009 pak 130 000 tun. Olovo v posledních třech měsících vstoupilo do sezóny, v níž je poptávka vždy vysoká. Využívá se totiž primárně při výrobě autobaterií, které jdou v zimě nejvíce na odbyt. Negativním faktorem je krize v automobilovém průmyslu, nicméně podpora přichází v těchto měsících od majitelů starších automobilů, kteří jsou nuceni baterie měnit.

Obr. 30: Cena 3M zinku v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)



Obr. 31: Cena 3M olova v USD/tunu (Zdroj: Bloomberg)



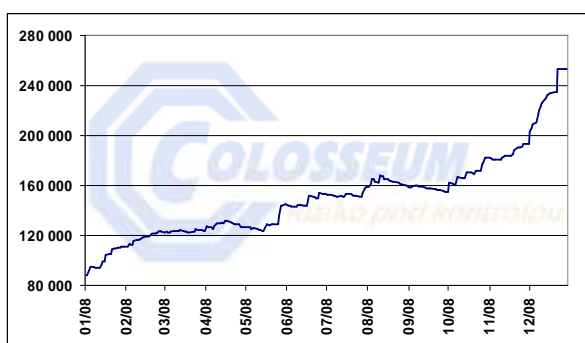
Cena zinku našla v posledných dvoch mesiacoch podporu na úrovni 1 080 dolarů. Z fundamentálneho hľadiska bola podpořena i výrazným omezením na strane ťažby. V najbližších troch mesiacoch sa ovšem s největší pravděpodobností nedočkáme žádného dramatického růstu, protože situace v oblasti automobilové průmyslu a ve stavebnictví zůstane i v prvním čtvrtletí špatná. Počítáme spíše se širokým trading range. Olovo je pod tlakem obzvláště díky krizi v automobilovém průmyslu, která bude i nadále tlačit na stranu poptávky. I zde ovšem dochází k redukcii na strane nabídky. Prostor pro pokles v případě olova stále existuje. Nicméně spíše se budeme pohybovat v širokém trading range. Z pohledu technické analýzy se stále nacházíme v downtrendu a zatím nejsou žádné náznaky obrátu.

Tabulka 3: Nabídka a poptávka po zinku a olovu (Zdroj: ILZSG)

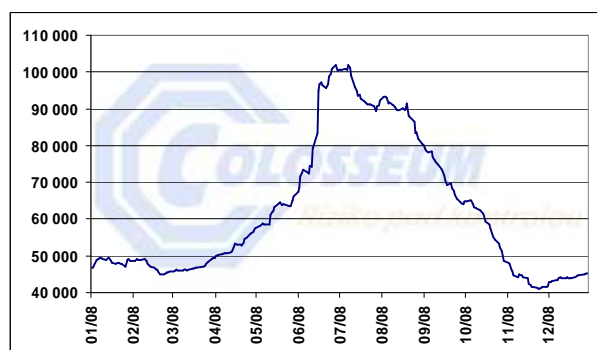
World Refined Lead Supply and Usage 2003 - 2008											
000 tonnes	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2008	2008			
						Jan-Oct		Jul	Aug	Sep	Oct
Mine Production	3122	3131	3421	3525	3611	2976	3219	341.7	339.4	332.6	326.4
Metal Production	6767	6996	7632	7822	8112	6982	7237	742.6	741.1	754.7	732.6
Metal Usage	6844	7296	7803	8061	8147	6761	7216	769.5	727.5	755.7	729.8

World Refined Zinc Supply and Usage 2003 - 2008											
000 tonnes	2003	2004	2005	2006	2007	2007	2008	2008			
						Jan-Oct		Jul	Aug	Sep	Oct
Mine Production	9545	9709	10146	10466	11129	9173	9707	1011.8	1030.9	990.4	980.3
Metal Production	9912	10392	10229	10658	11353	9411	9829	978.5	974.0	996.5	1014.8
Metal Usage	9839	10647	10611	10979	11312	9397	9708	1001.1	998.4	1012.3	992.9

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



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



Drahé kovy

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

ZLATO

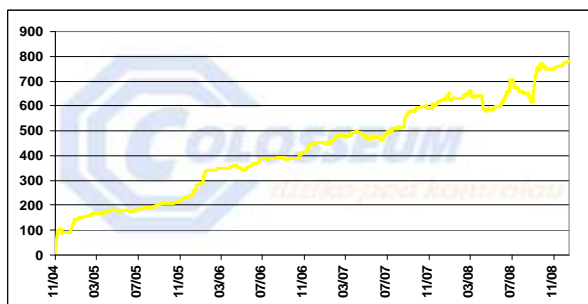
Panické výpredaje zasiahli v októbri aj zlato. Jeho cena prepadla z 900 dolárov až na 700 USD/oz. Po informáciách o zvýšených nákupoch fyzického zlata a správach o ďalšom liatí peňazí do obehu sa kov spamätal. Koniec roka oslávil na úrovni 880 dolárov. To je o približne 40 dolárov vyššie ako na začiatku roka. Potvrdil tak, že v nestabilnom období výborne udržuje hodnotu.

Banská produkcia mierne klesá. Očakáva sa, že ťažobné firmy v minulom roku dodali na trh 2400 ton, čo je o tri percentá menej ako predchádzajúci rok a o 9 percent menej ako bol vrchol ťažby v roku 2001 (2640 ton). Najväčšie znižovanie bolo zaregistrované v Južnej Afrike (-12 percent) a v Austrálii (-12 percent). Je to spôsobené vyčistenosťou tamojších ložísk, keď už niekoľko rokov trvalo klesá podiel kovu v rude. Dostupného kovu na trhu v minulom roku ubudlo i vďaka o 40 percent menším predajom z oficiálnych rezerv.

Na strane dopytu po fyzickým zlatom bol v treťom štvrtroku zaznamenaný výrazný rast. Spotreba v klenotníctve sa podľa údajov organizácie GFMS zvýšila na 655 ton, čo je o dve percentá viac ako pred rokom. V peňažnom

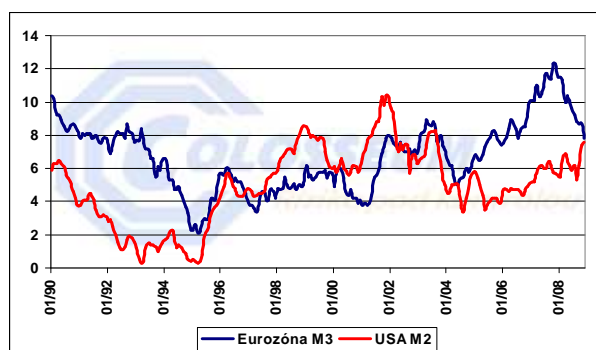
vyjadrení nakúpili klenotníci zlato za 18,2 miliardy dolárov, čo je o 38 percent viac ako pred rokom. K tomuto výbornému výsledku dopomohli predovšetkým India. V poslednom štvrtroku sa predpokladá mierne horší výsledok, ktorý by mal byť zapríčinený znížením dopytu po luxusných statkoch v rozvinutých krajinách. Hlavnou hybnou silou, ktorá minulý rok ovládala cenu zlata však boli investori. Tí zo strachu pred ekonomickým kolapsom nakupovali zlato v obrovskom množstve. Mnohé mincovne vyhlásili, že nemôžu pokryť dopyt a že ich zásoby sú takmer vykupené. Taktiež niektoré švajčiarske banky uviedli, že trezory majú až po strop naplnené týmto žiarivým kovom. Najväčší ETF fond na svete SPDR Gold Trust spravoval na konci roku 780 ton zlata, čo je o 24 percent viac ako na začiatku roku.

Obr. 34: Objem zlata v ETF fonde SPDR Gold Trust (Zdroj: SPDR Gold Shares)



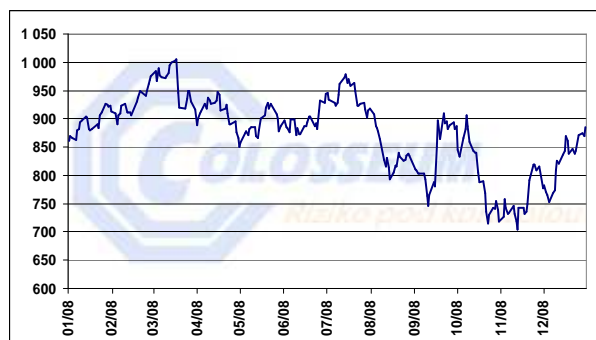
Čo spôsobilo tak veľký záujem o investovanie do zlata? Príčinou je prístup oficiálnych orgánov k riešeniu finančnej krízy. Vlna záchranných opatrení a stimulačných balíčkov doslova zaplavila celý svet. Centrálni bankári sa zamerali na krátkodobé efekty svojich rozhodnutí a na trhy naliali neskutočné množstvo likvidných prostriedkov. Spojené štáty i Veľká Británia znížili hlavné úrokové sadzby na historické minimum a ostatné krajiny sa k tomuto stavu závratnou rýchlosťou približujú. Taktiež odkupovanie zlých aktív od komerčných bánk postúpilo na „vyššiu úroveň“. Nič však nie je zadarmo. Cenou je extrémne zhoršenie dlhodobého výhľadu. Prudký rast peňažnej zásoby môže vyústiť v nekontrolovateľnú infláciu. Podľa posledných údajov sa peňažná zásoba v USA i Eurozóne zvyšuje medziročne o 8 percent, čo je relatívne vysoká hodnota.

Obr. 35: Medziročná zmena peňažnej zásoby v Eurozóne a USA v percentách (Zdroj: Bloomberg)



V súčasnosti je inflácia veľmi nízka a dokonca sa objavujú názory, že v prípade ďalšieho prudkého poklesu cien nehnuteľností a výrazného rastu nezamestnanosti môže nastať deflácia. To je stav, keď ceny v ekonomike vo všeobecnosti klesajú. Podľa nášho názoru by deflačné tendencie mali byť len krátkodobé. Vďaka nim by cena zlata mohla v prvých mesiacoch roka stagnovať. Po ekonomickom spamätaní by však mala nastať prudká expanzia kapitálu, čo bude dobrou správou pre zlato. Podľa nášho názoru je držba zlata dlhodobo výhodná, aj keď kvôli vysokej volatilite sa v prvom štvrtroku môžeme dočkať mierneho poklesu.

Obr. 36: Cenový vývoj zlata v USD/oz (Zdroj: CSI)



Zlato on-line
burzovní obchody se zlatem

Vyzkousejte zlato on-line
DEMO ÚČET

ZALOŽIT

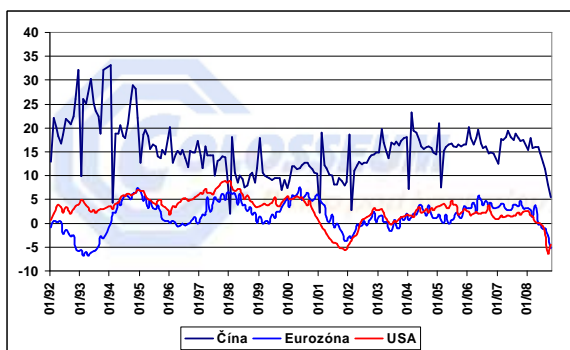
Více informací na www.zlato-online.cz

STRIEBRO

Striebro si celý minulý rok viedlo horšie ako zlato a nie inak tomu bolo aj v poslednom štvrtroku. Z ceny 12,3 USD prepadlo na 11,3 USD za trójsku uncu, pričom na konci októbra sa obchodovalo i pod 9 dolármi. Príčinou znehodnocovania je pokles priemyselnej aktivity a tým pádom aj dopytu po striebre, keďže viac ako polovica ponuky kovu sa používa v tomto sektore.

Strana ponuky striebra bola v poslednom štvrtroku stabilná, len na začiatku septembra vystrašil investorov štrajk baníkov v najväčšej bani na svete v mexickom meste Fresnillo. Globálny hospodársky rast prudko spomaľuje. Ľudia začínajú viac šetriť, čo má negatívny vplyv na priemyselnú produkciu. Podniky preto musia obmedzovať výrobu. V Eurozóne i v USA produkujú podniky podľa posledných údajov približne o 6 percent menej ako pred rokom. To je v prípade USA najväčší medziročný pokles hodnota za niekoľko desaťročí. Európa zažila podobné zníženie výroby na začiatku deväťdesiatych rokov. Vážna situácia je aj v Číne, kde sa rast priemyselného výstupu prudko spomalil na 5 percent. Očakáva sa, že tento nepríjemný vývoj bude pokračovať aj v prvom polroku 2009. Dôležitý bude vývoj nákupov domácností. Spotrebiteľská nálada je vo vyspelých zemiach na historických minimách, čo je zapríčinené pracovnou neistotou, prepadom trhu nehnuteľností a poklesom bohatstva domácností.

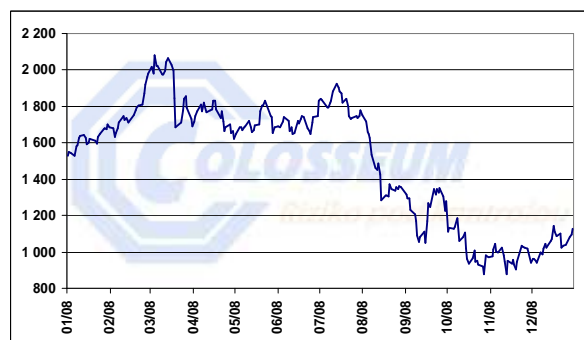
Obr. 37: Medziročná zmena priemyselnej produkcia v Číne, Eurozóne a USA v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Hoci fundamentálne informácie o priemyselnom výstupe neveštia nič dobré, myslíme si, že potenciál pre ďalšie znehodnotenie komodity je

veľmi malý. Hlavný cenový prepád sa už uskutočnil. Na súčasnej úrovni začína byť striebro atraktívne pre dlhodobých investorov. Podporou je podobne ako v prípade zlata proinflačne zameraná politika centrálnych bánk. V prvom štvrtroku preto predpokladáme stagnáciu ceny.

Obr. 38: Cenový vývoj striebra v US centoch/oz (Zdroj: CSI)



PLATINA A PALÁDIUM

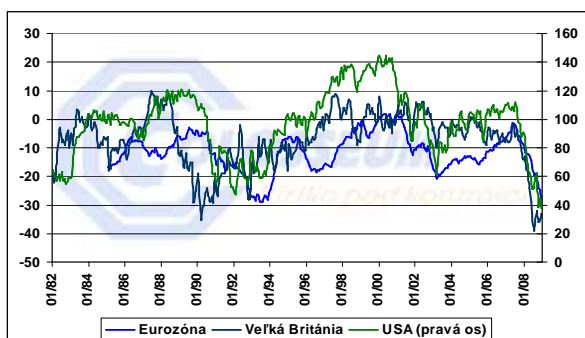
Prudký prepád ceny platiny a paládia sa v poslednom štvrtroku spomalil. V októbri ešte oba kovy znehodnocovali, no v novembri a decembri už prešli do fázy konsolidácie. Do nového roku vstupovala platina na úrovni 940 USD za trójsku uncu. Cena jednej unce paládia bola na konci minulého roku približne 190 dolárov. Oba kovy sa bez väčšieho záujmu preniesli cez štatistiky o predaji vozidiel v Európe a USA, ktoré ukázali ďalší veľký prepád záujmu o autá.

Predaje áut v Spojených štátoch poklesli v roku 2008 na najnižšiu hodnotu od roku 1992 13,2 milióna kusov. V Európe sa za obdobie od januára do novembra predalo 13,8 milióna áut a i tu sa očakávajú najhorší ročný výsledok od polovice 90. rokov. Najhoršie sú postihnuté trhy v Írsku, Španielsku a Veľkej Británii. Zaujímavý vývoj bol v Číne, kde v novembri došlo k prudkému prepádu záujmu o nové autá, ale v decembri bol opäť zaznamenaný rast. Príčinou bolo zníženie daní a lacnejšie pohonné hmoty. Za celý rok tu ľudia nakúpili rekordných 6,4 milióna osobných vozidiel, čo je o 7,4 percenta viac ako pred rokom.

Nelichotivý vývoj globálneho automobilového priemyslu prinútil mnohé automobilky uvažovať o výraznejšom znížení výroby. Veľký ohlas mala záchrana amerických automobiliek zo strany vlády. Spojené štáty po niekoľkých týždňoch rokovanií poskytli automobilkám General Motors a Chrysler 17,4 miliardy dolárov. Ďalších 6 miliárd dolárov napumpovala vláda do finančnej spoločnosti GMAC, ktorá poskytuje úvery na nákup áut a patrí pod General Motors. Tieto zdroje by mali na niekoľko mesiacov odvrátiť krach firiem a umožniť manažmentu prehodnotiť celkovú stratégiu.

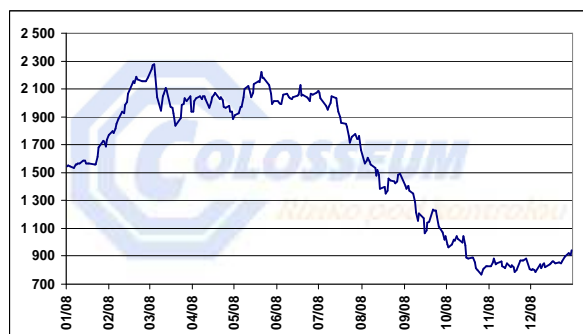
Rok 2009 bude pre mnohé automobilky zlomový. Budú sa musieť vysporiadať z výrazne menším dopytom po autách. Spotrebiteľia majú v súčasnosti hlboko do vrečka. Problémy na trhu nehnuteľní a finančná kríza im zmrazili úsmev na tvári. Spotrebiteľská dôvera kvôli tomu prepadla v priebehu niekoľkých mesiacov na historické minimá. Pesimisti nemajú v pláne nakupovať drahšie veci, ako je napríklad nové auto. Kým sa nálada nezlepší aspoň na úroveň zo začiatku roku 2008, nemôžeme očakávať výrazné zlepšenie predajov automobilov.

Obr. 39: Index spotrebiteľská dôvery v Eurozóne, Veľkej Británii a USA (Zdroj: Bloomberg)

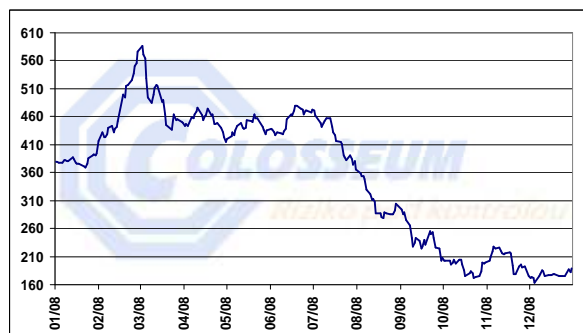


Napriek zložitej situácii automobilového priemyslu bola cena platiny i paládia v posledných týždňoch relatívne stabilná. To nám naznačuje, že komodity sú na súčasnej úrovni lacné a pre výrobcov vozidiel je výhodné nakupovať ich do zásoby. Taktiež dlhodobí investori začínajú tento trh považovať za veľmi atraktívny. Preto predpokladáme, že akékoľvek snahy o zníženie ceny budú rýchlo potlačené. V prvom štvrtroku preto očakávame stagnáciu, či mierne zhodnotenie oboch komodít.

Obr. 40: Cenový vývoj platiny v USD/oz (Zdroj: CSI)



Obr. 41: Cenový vývoj paládia v USD/oz (Zdroj: CSI)



Obilniny a olejniný

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

PŠENICA

Na jeseň pokračovalo znižovanie cien obilnín a olejnin. Pšenica poklesla na začiatku decembra až pod hranicu 5 dolárov za bušiel. V poslednom mesiaci roka chytila druhý dych a posilnila na 6 dolárov. Nadol tlačí komoditu vysoká produkcia a nárast zásob. Na druhej strane podporou sú špekulácie ohľadom nižšej výsadby na jar.

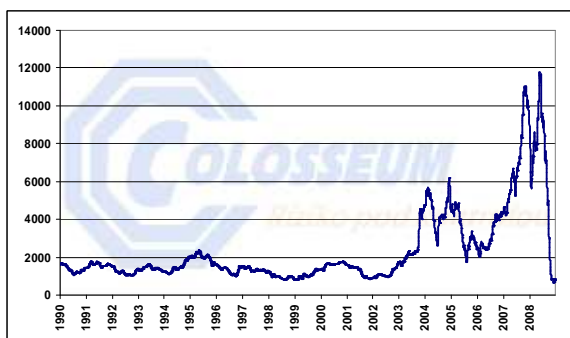
Žatva na severnej pologuli bola minulý rok vynikajúca. Sýpky sú vrchovate naplnené a o hrozbe nedostatku nemôže byť ani reč. Podľa decembrového odhadu Ministerstva poľnohospodárstva USA by sa globálne malo v marketingovom roku 2008/09 vyprodukovať rekordných 684 miliónov ton pšenice. Na porovnanie v minulom roku bola úroda 610,6 milióna ton, 10 ročný priemer je 592 miliónov.

Ďakovať môžeme farmárom v EU, USA, Kanade, Číne a okolo Čierneho mora.

Spotreba by mala podľa prognózy tiež vzrásť, ale zďaleka nie v takom rozsahu. Celosvetový dopyt pravdepodobne dosiahne 656 miliónov bušlov, čo je o 6 percent viac ako minulý rok. 452 miliónov by mali spotrebovať ľudia, 119 miliónov si vyžiada chov zvierat. Zásoby by vďaka výraznému prebytku mali opustiť najnižšie úrovne od roku 1978. Predpokladá sa, že na konci sezóny bude v skladoch 147,3 milióna ton pšenice (nárast o 28 miliónov ton), čo predstavuje 22 percent ročnej globálnej spotreby. V exportérskych krajinách by mali zásoby pšenice s vysokou kvalitou vzrásť o 11 miliónov na 44 miliónov ton.

Medzinárodný obchod so pšenitou by sa mal zvýšiť o 7 miliónov na 117 miliónov ton. Vďaka výraznému znehodnoteniu pohonných hmôt sa prudko znížili náklady na palivá, čo je pre prepravné spoločnosti dobrou správou. Významný je i prepád ceny lodného priestoru. Index Baltic Dry, ktorý meria náklady lodnej prepravy pevných komodít, ako sú napríklad rudy a obilniny, poklesol na 780 bodov. Takto nízko bol naposledy na konci 90. rokov.

Obr. 42: Baltic Dry index (Zdroj: Bloomberg)



Oproti rastovým tendenciám založených na očakávaní nižšej jarnej výsadby pôsobia v súčasnosti známe informácie o vysokej produkcii. Prvá oficiálna prognóza o veľkosti obilninami osadenej plochy v USA bude uverejnená na konci marca. Dovtedy očakávame bezsmerný vývoj kurzu pšenice.

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



SÓJA

Sója mala v poslednom štvrtroku 2008 obdobný vývoj ako pšenica, keď najskôr oslabila z 11 dolárov na 8 dolárov za bušel, aby v decembri posilnila na 10 dolárovú hranicu. Dôvodom poklesu ceny je dostatok komodity na trhu a výrazný rast zásob. Decembrové zhodnocovanie bolo zapríčinené informáciami z Južnej Ameriky o možnosti neočakávaného zníženia úrody.

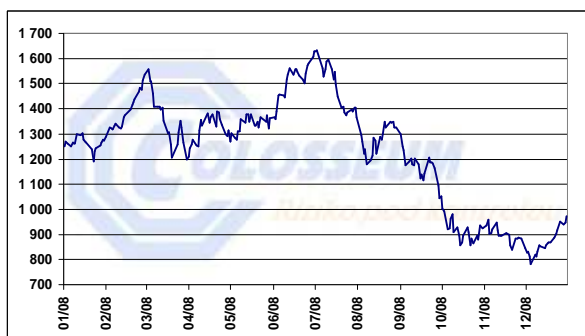
V marketingovom roku 2008/09 sa očakáva zvýšenie celosvetovej produkcie sóje o 6 percent na 234,7 milióna ton. Hlavnú zásluhu na tomto vývoji majú Spojené štáty, kde farmári zožali takmer 80 miliónov ton, čo je o približne 7 miliónov viac ako pred rokom. Kvôli nepriaznivému počasiu a oddialeniu výsadby na konci minulého roka bola mierne znížená prognóza výstupu z Brazílie na 59 miliónov z minuloročnej hodnoty 61 miliónov ton. Pokles je spôsobený horším prístupom tamojších farmárov ku kapitálu. V Argentíne, kde bola koncom jesene vysadená o trochu vyššia plocha ako pred rokom, sa predpokladá stagnácia produkcie na úrovni 51 miliónov ton.

Globálna spotreba sóje by v roku 2008/09 mala prekonať úroveň 233 miliónov ton. Mierny prebytok spôsobí nárast zásob na 54 miliónov ton a pomer zásob k spotrebe sa zvýši na 23 percent. Na dopyt po sóji má veľký vplyv biopalivová politika a ceny ostatných olejnin (napr. repky či palmového oleja). Celosvetová spotreba rastlinného oleja na priemyselné použitie by mala v tomto roku vzrásť o 6,5

percenta na 24,7 milióna ton, pričom hlavným ťahúňom ostane Európska únia. Tá by mala na výrobu bionafty použiť približne 8,3 milióna ton rastlinného oleja. Zaujímavý vývoj je v Nemecku, kde sa v súčasnosti zvažuje zníženie povinného podielu bionafty v naftu na 5,25 percenta zo súčasných 6,25 percenta.

Spotreba sóje každý rok rastie, pričom hlavným dôvodom sa v posledných rokoch stal prechod k biopalivám. Rast dopytu je pre investorov do sóje dobrou správou. Cena je však v súčasnosti relatívne vysoko, čo môže zapríčiniť zvýšenie jarnej výsadby. Domnievame sa, že priestor na ďalší pokles ceny tejto komodity existuje.

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



KUKURICA

Kukurica zaznamenala v uplynulých troch mesiacoch takmer rovnaký cenový vývoj ako pšenica a sója. V októbri a novembri cena

**TRÉNINGOVÝ ÚČET
STRATEGY RUNNER**

Špičková platforma na futures trhy

- > reálne kurzy, hĺbka trhu
- > grafy, technická analýza
- > obchodovanie z grafu
- > inteligentní pokyny

DEMOÚČET

prepadla z 4,8 USD na 3,1 USD za bušel. Na začiatku decembra vytvorila strednodobé dno a rok zakončila na úrovni 4 USD/bušel.

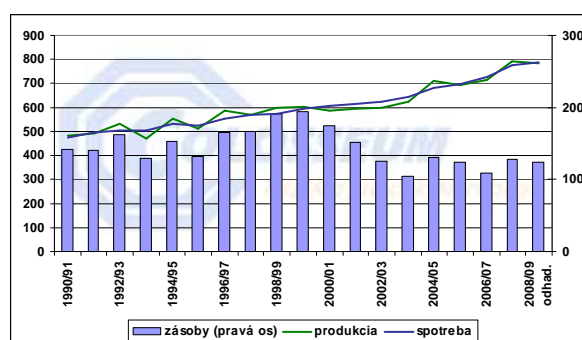
Celosvetová produkcia kukurice by podľa

Více informací na www.colosseum.cz

decembrovej prognózy Ministerstva poľnohospodárstva USA mala v marketingovom roku 2008/09 dosiahnuť úroveň 786 miliónov ton. To je o 6 miliónov ton menej ako v minulom roku, keď bol vytvorený rekord. Príčinou mierneho poklesu je predovšetkým prudký prepád úrody v Spojených štátoch (z 332 na 306 miliónov), čo je spôsobené jednak o 12 percent menšou osiatou plochou, ale aj obrovskými záplavami na začiatku minulého leta. Prepád amerických dodávok však bol pokrytý zahraničím (predovšetkým Európou a Čínou).

Spotreba by podľa predbežného odhadu mala v tomto marketingovom roku byť približne 790 miliónov ton, čo je o 17 miliónov viac ako minulý rok a historicky najvyššia hodnota. Hlavným ťahúňom dopytu je biopalivový priemysel. Produkčná kapacita etanolových rafinérií v Spojených štátoch je momentálne na úrovni 41,8 miliardy litrov. Ešte v roku 2000 bola pod 7 miliardami. Priemyselné využitie kukurice v tejto krajine tak vzrástlo na 136 miliónov ton, čo predstavuje polovicu tamjšej spotreby a 17 percent celosvetového dopytu. Globálne zásoby by mali mierne poklesnúť zo 128 miliónov na 124 miliónov bušlov. To predstavuje menej ako 16 percent ročného dopytu, čo je relatívne nízka hodnota.

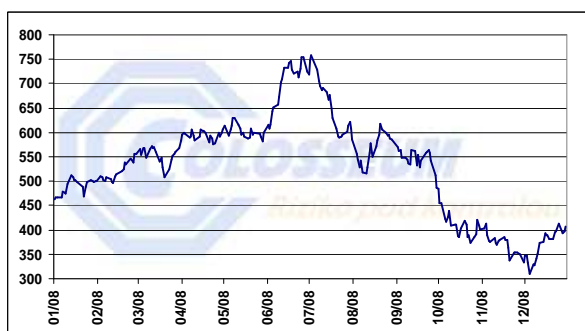
Obr. 45: Celosvetová produkcia, spotreba zásoby kukurice v miliónoch ton (Zdroj: USDA)



Extrémne zníženie ceny ropy malo vážne následky pre biorafinérie. Americká spoločnosť Verasun Energy, druhý najväčší producent etanolu v USA, musela koncom októbra vyhlásiť bankrot. Podľa manažmentu bolo príčinou kolapsu firmy výrazné zníženie ziskovej marže. V prípade, že ropa ostane dlhodobejšie na súčasných úrovniach, môžeme očakávať nižší

rast investicí do projektů na výrobu alternativních palív. Menší zájem o etanol by bol pre cenu kukurice nepriaznivý. Podporou sú relatívne nízke celosvetové zásoby a špekulácie o nižšej jarnej výsadbe. Agentúra Informa Economics koncom minulého roku uviedla, že v Spojených štátoch by poľnohospodári mali na jar vysadiť o 4 percentá menšiu plochu ako pred rokom. Podľa nášho názoru prevážia v nasledujúcich troch mesiacoch špekulatívne informácie o znížení produkcie a komodita bude mať rastovú tendenciu.

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



Masa

Petr Čermák, cermak@colosseum.cz

VEPŘOVÉ

Cena lean hogs v posledních třech měsících roku stagnovala. V říjnu sice pokračoval prodejní tlak, přičemž cena propadla až na hodnotu 53,9 centů, nicméně později jsme se dočkali obratu. Poslední zveřejněné USDA statistiky odhalily pokles zásob vepřového o 2,2 procenta, což překvapilo analytiky, kteří počítali s poklesem o 1 procento. Zásoby chovných prasat se snížily o 2,4 procenta. Trend importů živých prasat z Kanady naznačuje, že bychom se v roce 2009 mohli dočkat poklesu importů. Posilující dolar způsobuje pokles kanadských importů živých zvířat a růst importů vepřových produktů. Čisté

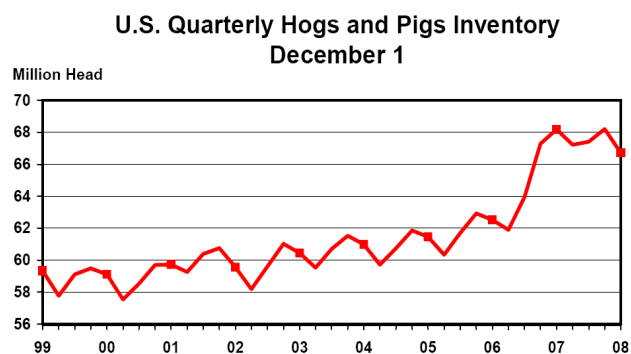
exporty vepřového vyjádřené jako procento americké produkce vzrostly z 9,3% v období leden-říjen 2007 na 17,3 procenta v roce 2008. Z čísel je evidentní, že exporty amerického vepřového táhnou stranu poptávky, přičemž strana nabídky je ovlivněna snižujícími se importy z Kanady. V roce 2009 by ovšem mělo dojít v tomto období k poklesu exportů. Trend již nyní zpomaluje. V období leden-říjen 2008 vzrostly exporty o 60,7 procenta. Významně se o to přičinily země jako je Čína a Hong Kong. Spotřebitelská poptávka po vepřovém se v USA v období leden-listopad snížila přibližně o 5,6 procenta. Poptávka po živých prasatech naopak vzrostla o 6,2 procenta. Příčinou jsou velmi silné exporty a pokles na straně importů. V následujících třech měsících se budou lean hogs pohybovat v širokém trading range, přičemž nelze vyloučit ani růst.

Obr. 47: Data o vepřovém v USA (Zdroj: USDA, www.thepigsite.com)

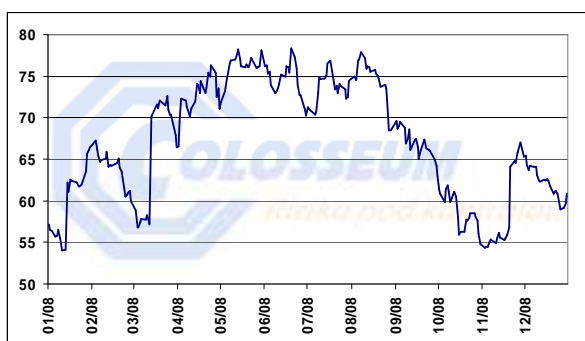
Table 1. Summary of December Hog and Pig Report

	US Inventory		Iowa Inventory	
	Million head	% change	Million head	% change
All Hogs	66.7	-2.2%	19.8	2.1%
Breeding Herd	6.1	-2.4%	1.1	-0.9%
Market Hogs	60.6	-2.1%	18.7	2.2%
Under 60	21.3	-5.5%	5.2	-10.7%
60 - 119	15.1	-0.5%	5.3	9.0%
120 - 179	12.7	0.5%	4.5	10.8%
180 & over	11.5	-0.4%	3.7	4.2%
Sows Farrowing Intentions				
Dec - Feb	2.97	-3.3%	0.48	-5.9%
Mar - May	3.01	-1.6%	0.48	-7.7%
Pig Crop				
Jun - Aug	29.3	0.5%	4.79	7.4%
Sep - Nov	28.4	-3.7%	4.75	-5.4%
Pigs per Litter				
Sep - Nov	9.5	2.4%	9.5	2.2%

Obr. 48: Zásoby prasat v USA (Zdroj: USDA)



Obr. 49: Cenový graf vepřového v US centech/libru (Zdroj: CSI)

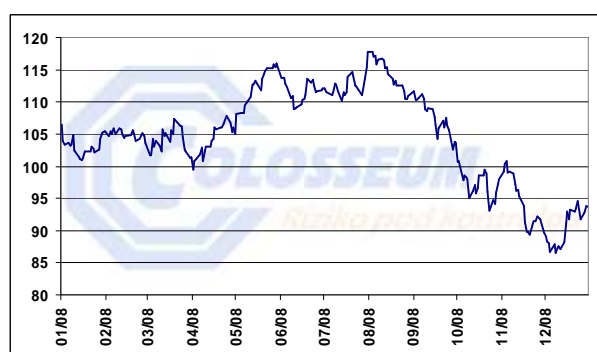


HOVĚZÍ

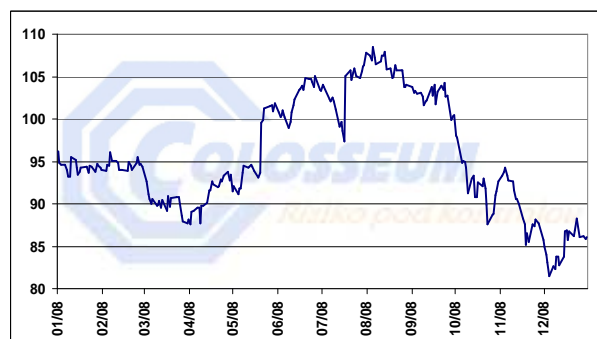
Cena live cattle se v posledních třech měsících roku dostala do sestupného trendu, přičemž ztratila 14 procent a uzavřela rok na hodnotě 86,05 centů za libru. Poklesu se dočkal i feeder cattle, který ztratil přibližně 10 procent a dostal se na úroveň 93,6 centů. Pozitivní zprávou pro hovězí byl vývoj na trzích obilovin a zrnin, kde pokračoval pokles cen, což snižuje náklady na výkrm. Farmáře potěšil i trh s energiemi, kde ropa pokračovala ve své cestě k jihu. Oba výše zmíněné faktory ovšem zcela zastínila zhoršující se situace v americké ekonomice, která má nepříznivý dopad na spotřebitele a negativně ovlivňuje úroveň poptávky. Nepříznivou zprávou byl i posilující dolar, který činí americké hovězí méně atraktivní pro zahraniční kupce. I přesto ovšem exporty hovězího v roce 2008 prudce vzrostly. USDA odhaduje nárůst o 30 procent. Čtvrté čtvrtletí již ovšem bylo o poznání slabší, což by mělo přetrvat i v roce 2009. Poptávka po hovězím ve Spojených státech klesá, stejně tak i poptávka po americkém hovězím ze zahraničí. Spotřebitelé jsou v posledních měsících pod silným tlakem, přičemž se snaží ušetřit každý dolar. Proto raději preferují levnější vepřové. Exporty hovězího dosáhly ve třetím čtvrtletí pětiletého rekordu, nicméně poslední tři měsíce bylo již patrné zpomalení. Za celý rok 2008 by se měly exporty zvýšit o 30 procent na 1,86 miliardy liber. V roce 2009 by měly vývozy vzrůst o 3 procenta na 1,92 miliardy. Importy do USA v roce 2008 pravděpodobně propadly o 20

procent na nejnižší úroveň od roku 1997. V roce 2009 by se měly importy zvýšit o 6 procent na 2,595 miliardy liber. V roce 2008 Spojené státy pravděpodobně dovezly 2,2 milionu kusů dobytka, což je o 12 procent méně oproti minulému roku. V roce 2009 by se číslo mělo snížit ještě o 5 procent na 2,1 milionu. V následujících třech měsících by se měla cena feeder cattlu i live cattlu pohybovat v širokém trading range. Růstu bude bránit především strana poptávky, která se bude i nadále potýkat s problémy.

Obr. 50: Cenový graf feeder cattle v US centech/libru (Zdroj: CSI)



Obr. 51: Cenový graf live cattle v US centech/libru (Zdroj: CSI)



Softs

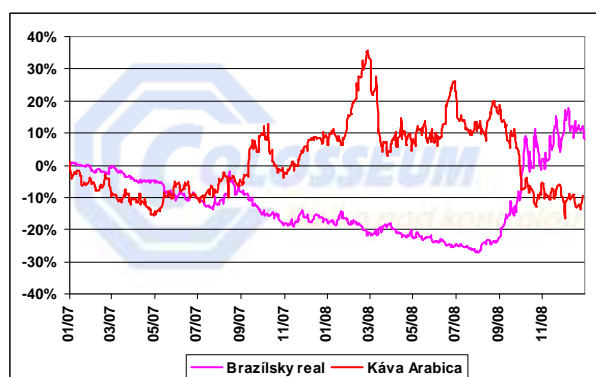
Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

KÁVA

V poslednom štvrtroku pokračovala káva v oslabovaní. Robusta poklesla z úrovne 2000 USD na tonu na 1600 USD koncom októbra. V novembri sa vrátila späť, ale v decembri opäť prepadla na 1700 USD. To je približne o 16 percent menej ako na konci septembra. Arabica zaznamenala menej volatilný cenový vývoj a znehodnotila o 14 percent na 112 centov za váhovou libru.

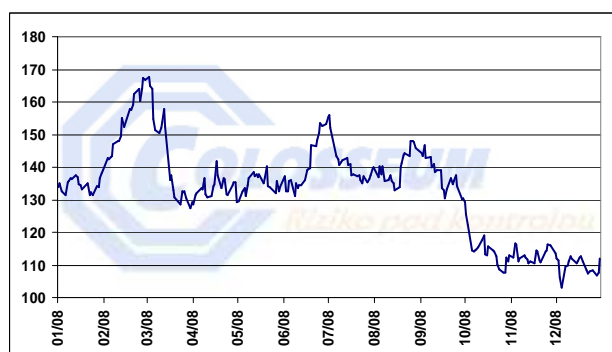
Znižovanie ceny tejto komodity je vyvolané neistotou ohľadom celosvetovej spotreby. Ohrozený je predovšetkým dopyt z rozvinutých krajín, kde výrazne poklesli príjmy domácností. Pre cenu sú negatívne i nové dodávky z Vietnamu, druhého najväčšieho producenta kávy na svete. Hlavný zber úrody tu prebieha v posledných troch mesiacoch kalendárneho roku. V Brazílii bola väčšina kávy zožatá na jeseň, pričom úroda bola približne 45,9 milióna vriec. V súčasnosti ponuka výrazne prevyšuje dopyt. Podľa predbežného odhadu banky Fortis by celosvetový prebytok mal v marketingovom roku 2008/09 dosiahnuť 4,49 milióna vriec (takmer 4 percentá ročnej produkcie). V roku 2007/08 sa prebytok pohyboval na úrovni 3,15 milióna vriec. Vo Vietname sa produkcia kávy v decembri kvôli nadpriemerným dažďom mierne oneskorila. Spoločnosť F.O. Licht preto znížila odhad produkcie kávy v krajine na 20,2 milióna vriec. Cenou kávy výrazne hýbe aj menový kurz brazílskeho realu. V polovici roku 2008 sa za jeden dolár dalo kúpiť 1,6037 realu. Koncom roku sa však kurz USD/BRL pohyboval o 44 percent vyššie na hodnote 2,3145. Čím slabšia je brazílska mena, tým menej musia importéri kávy platiť za ňu v amerických dolároch.

Obr. 52: Relatívny vývoj kurzu USD/BRL a ceny kávy typu Arabica od roku 2007 (Zdroj: Bloomberg)

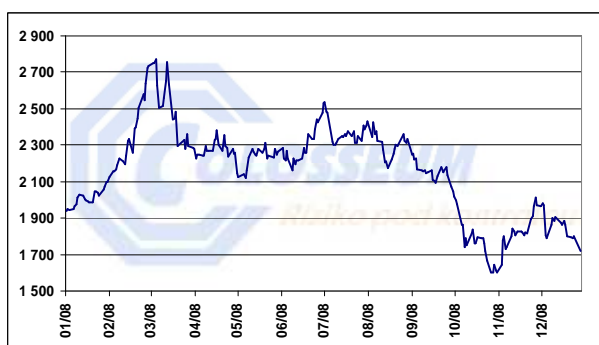


Tento rok vstúpia brazílske kávovníky do druhého (menej výnosného) produkčného roku. Úroda by mala poklesnúť o približne 22 percent, čo môže spôsobiť, že ponuka bude nižšia ako dopyt. Očakáva sa zníženie zásob, čo je pre cenu podporou. Otázný ostáva vývoj celosvetovej spotreby. Prehĺbenie ekonomických problémov by mohlo vyvolať ďalší pokles záujmu spotrebiteľov. Meny exportérskych krajín už prudko znehodnotili a na ďalší výrazný prepád hodnoty zostalo len veľmi málo priestoru. Podľa nášho názoru by káva mala v prvom štvrtroku stagnovať. V prípade prudšieho posilnenia brazílskeho realu by sme sa mohli dočkať i rastu. Z dlhodobého hľadiska jej veríme a očakávame postupné zhodnocovanie.

Obr. 53: Cenový vývoj kávy Arabica v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Obr. 54: Cenový vývoj kávy Robusta v USD/tonu (Zdroj: CSI)



KAKAO

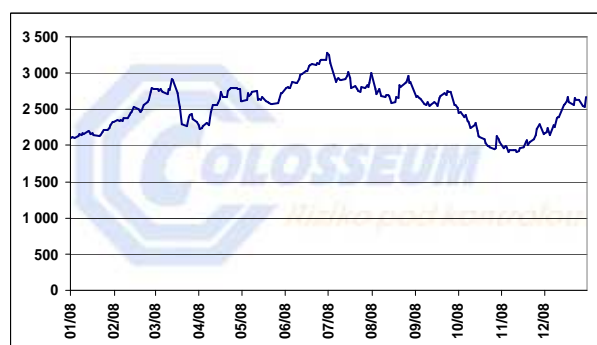
Táto komodita zažila dramatický cenový vývoj. Potom, čo v septembri prelomila psychologickú hranicu 2500 USD/tonu, prepadla koncom októbra až na 1850 dolárov. Nepokoje na Pobreží slonoviny v posledných dvoch mesiacoch roku sa však opäť stali veľkou podporou. Na konci roku 2008 sa tona kakaa dala nakúpiť za 2665 dolárov.

Októbrový prepád bol spôsobený výrazným zhoršením celosvetového ekonomického výhľadu. Kakao patrí medzi komodity používané na výrobu luxusnejších potravín, ako je napríklad čokoláda. Tie sú oproti iným poľnohospodárskym plodinám citlivejšie na ekonomický vývoj. Stagnáciu spotreby kakaových bôbov sledujeme v krajinách západnej Európy a v USA. Podľa European Cocoa Association sa v treťom štvrtroku spracovalo v Európe 348 501 ton bôbov, čo je mierne menej ako v rovnakom období minulého roku. Oživenie trhu v novembri bolo spôsobené negatívnymi informáciami z Pobrežia Slonoviny. Tu zhoršené počasie a početné štrajky farmárov i pracovníkov prístavov spôsobili nečakané zníženie exportu kakaa. Podľa agentúry Reuters bolo do hlavných prístavov v San Pedre a Abidjane doručených od začiatku sezóny (1. október) 446 000 ton kakaa. To je o 34 percent menej ako v rovnakom období minulého roku. Tento výpadok vyvolal obavy z nedostatku komodity na trhu. Podľa banky Fortis by celosvetová spotreba mala byť v roku 2008/09 o 45 000 ton vyššia ako produkcia (pôvodná

predpoveď naznačovala prebytok 18 000 ton). Vďaka tomu by mohli poklesnúť zásoby o 3,1 percenta na 1,43 milióna ton. To je približne 39 percent ročnej celosvetovej spotreby.

Kakao je nevyspytateľná komodita, keďže produkcia sa koncentruje do veľmi nestabilných oblastí. Do prístavov na Pobreží slonoviny bolo zatiaľ doručených relatívne málo kakaových bôbov. V prvom štvrtroku by sa táto nepriaznivá situácia mala vyriešiť a farmári pravdepodobne zvýšia svoju ponuku na trhu. Na druhej strane pozorujeme zníženie odhadu rastu celosvetového dopytu kvôli recesii vo vyspelých krajinách. V prvom štvrtroku 2009 očakávame volatilný cenový vývoj. Výraznejší cenový pokles sa bude dať využiť na nákup dlhodobých investičných pozícií.

Obr. 55: Cenový vývoj kakaa v USD/tonu (Zdroj: CSI)



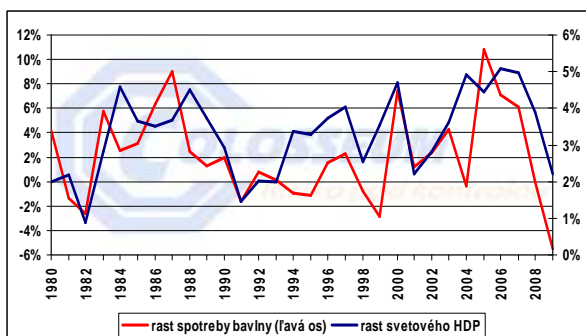
BAVLNA

Táto komodita pokračovala v poslednom štvrtroku v oslabovaní. V novembri sa jej cena prepadla až na 36,70 US centov za libru, čo je najnižšie od polovice roku 2002. V decembri sa bavlna trochu spamätala a posilnila na 49 centov.

Cena bavlny je nadol tlačaná predovšetkým kvôli obavám z ďalšieho ekonomického spomalenia. To by vyvolalo menšie spotrebiteľské výdavky a pokles dopytu po bavlně. Zlá situácia je predovšetkým v rozvinutých krajinách, ktoré majú na celkovej spotrebe viac ako 50 percentný podiel. Ministerstvo poľnohospodárstva USA (USDA) vo svojej decembrovej správe odhaduje, že celosvetový dopyt po tejto komodite dosiahne v

marketingovom roku 2008/09 25,41 milióna ton. To je o 6 percent menej ako v minulom roku, čo predstavuje najväčší medziročný pokles od druhej svetovej vojny. Na prepade majú najväčšiu zásluhu Čína (0,55 milióna ton), Turecko (0,26 milióna) a India (0,17 milióna).

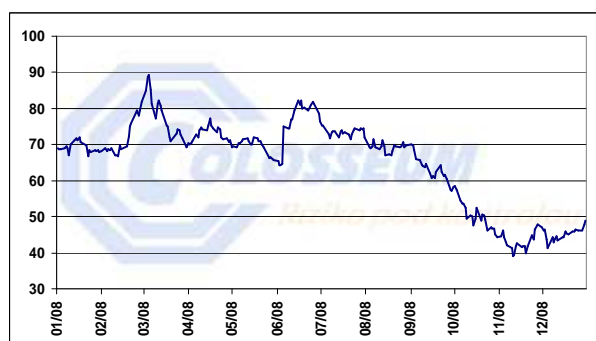
Obr. 56: Medziročný rast spotreby bavlny a rast svetového HDP (Zdroj: USDA, IMF)



Na strane ponuky tiež dochádza k výraznej redukcii, keď celosvetová zožatá plocha by mala poklesnúť o približne 6 percent na najnižšiu hodnotu od roku 2002/03. Farmári by v roku 2008/09 mali dopestovať približne 24,44 milióna ton bavlny, čo je o 7 percent menej ako minulý rok. Najväčšie znižovanie úrody sa očakáva v USA (až o 26 percent), Brazílii a Číne. Príčinou nezájmu o pestovanie komodity je relatívne nízka cena. Iné plodiny, ako sú napríklad kukurica, či pšenica, sú omnoho výnosnejšie. Celosvetové zásoby by kvôli produkčnému deficitu mali prepadnúť na 12,7 milióna ton, čo je približne polovica ročnej spotreby.

Bavlna v minulom roku výrazne znehodnotila, keďže výhľad spotreby je veľmi neistý. Spotreba klesá kvôli menším výdajom domácností, ale i kvôli poklese cien syntetických vlákien. Strana ponuky reaguje na túto situáciu znižovaním produkcie. Podľa predbežných odhadov by na jar mala byť bavlnou osiata výrazne nižšia plocha ako minulý rok. Podľa nášho názoru je už bavlna relatívne lacná. V prvých troch mesiacoch očakávame stagnáciu ceny s možnosťou zvýšenej volatility.

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

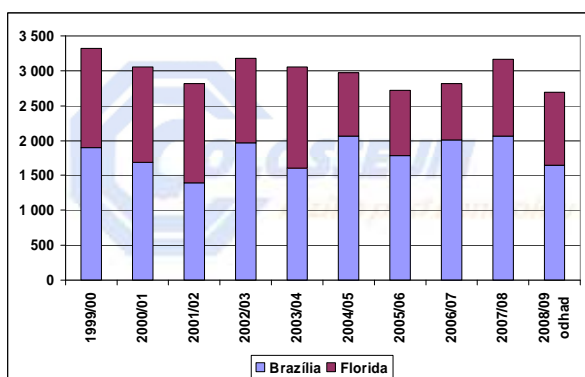


POMARANČOVÝ KONCENTRÁT

Pomarančové fiasko pokračovalo aj v posledných troch mesiacoch minulého roku. Koncentrát stabilne znehodnocoval a na konci roka sa jeho cena pohybovala na úrovni 67,90 centa/libru. 53 percentné medziročné zníženie ceny radí túto komoditu medzi najväčších prepádakov. Výpredaje sú spôsobené stabilnou situáciou na strane ponuky a relatívne vysokou úrodou.

Minulý rok neboli hlavné pestovateľské oblasti v USA a Brazílii zasiahnuté žiadnou významnejšou prírodnou katastrofou. Vďaka tomu bola úroda relatívne vysoká. Florida podľa údajov Ministerstva poľnohospodárstva USA dodala na trh 170,2 milióna krabíc (60 kg váha) pomarančov, z čoho by približne 77,8 milióna malo byť premenených na zmrazený pomarančový koncentrát. V Brazílii sa dopestovalo 448 miliónov krabíc. Z toho sa na koncentrát použilo približne 340 miliónov krabíc. Odhad produkcie pomarančov na rok 2008/09 je znížený hlavne v prípade Brazílie. Tá by mala dosiahnuť úrodu okolo 390 miliónov krabíc, čo je o 13 percent menej ako minulý rok. Na koncentrát by malo byť použitých 282 miliónov (pokles o 17 percent). Spoločná produkcia pomarančového džúsu Floridy a Brazílie by v tomto roku mala dosiahnuť 2690 miliónov galónov, čo je o 15 percent menej ako minulú sezónu.

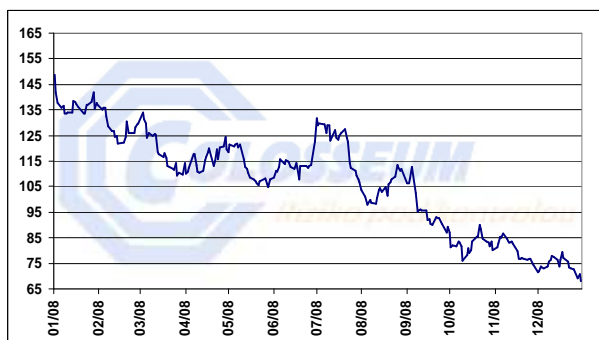
Obr. 58: Produkcia pomarančového koncentrátu v Brazílii a na Floride v miliónoch galónov (Zdroj: USDA)



Spotreba pomarančového koncentrátu v USA sa stabilizuje a USDA očakáva, že v tomto roku by mal byť americký dopyt na úrovni 1 171 milióna galónov, čo je nepatrne vyššie ako minulý rok. Existuje však riziko, že nastane pokles dopytu, a to najmä v dôsledku ekonomickej krízy a stále relatívne vysokých maloobchodných cien. Tie boli minulý rok v USA v priemere na úrovni 5,9 USD za galón, čo je o štvrtinu viac ako pred dvoma rokmi.

V Brazílii by budúci rok malo nastať výrazné zníženie produkcie. Súčasnú vysokú zásobu síce postačia na pokrytie dopytu, ale v prípade nečakaných výpadkov dodávok sa môžu vyrobiť špekulatívne informácie o hroziacom nedostatku. Cena pomarančového koncentrátu je hlboko pod dlhodobým priemerom. Od januára 2007 znehodnotila komodita o 67 percent. Na súčasnej cene je komodita veľmi lacná, preto ju nedoporučujeme predávať. Predpokladáme, že v prvej štvrtine roka nájde koncentrát stratenú istotu.

Obr. 59: Cenový vývoj pomarančového koncentrátu v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



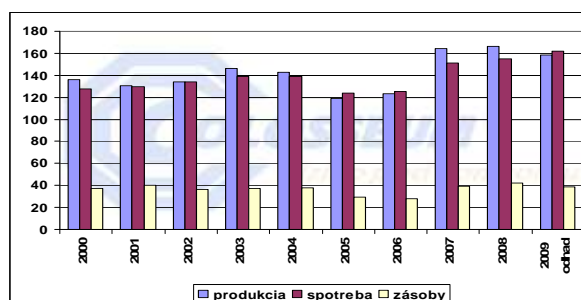
CUKOR

Cukor v posledných troch mesiacoch oslabil z hladiny 14 centov/libru na 12 centov, pričom koncom októbra testoval až cenu 10,5 centa. Znehodnotenie bolo spôsobené predovšetkým prudkým prepadom ceny ropy na svetových trhoch, kvôli ktorému sa výroba etanolu stala menej atraktívna. Výraznejšie zníženie ceny bolo limitované prognózami deficitu komodity v roku 2009.

V roku 2008/09 by mal nastať výraznejší pokles produkcie tejto komodity. Ministerstvo poľnohospodárstva USA očakáva celosvetovú výrobu cukru na úrovni 159 miliónov ton. To je približne o 8 miliónov menej ako v minulom roku. Menej cukru dodajú predovšetkým India (prepád o 5,5 milióna) a Európska únia (pokles o 0,8 milióna). V Brazílii, ktorá je najväčším producentom cukru na svete, by mal výstup poskočiť o niekoľko percent, a to aj napriek 17 percentnému zvýšeniu úrody cukrovej trstiny. To je zapríčinené rastom užitia trstiny na výrobu etanolu na približne 57 percent (z minuloročných 54 percent).

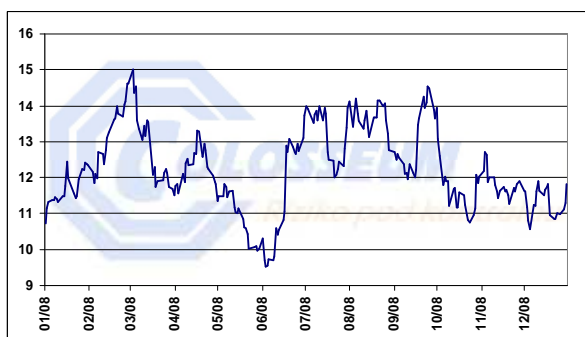
Celosvetová spotreba cukru by mala v tomto roku vzrásť na 162 miliónov ton, čo je o 3 percentá viac ako minulý rok. Deficit by vďaka tomu mal dosiahnuť 3 milióny ton. Očakáva sa, že zásoby poklesnú na 38,6 milióna, čo je 23 percent ročnej spotreby. Dôležitý bude vývoj v spotrebe etanolu. V Brazílii sa kvôli legislatíve neočakáva výraznejšie zníženie dopytu po biopalivách. Rafinérie tu sú povinné pridávať do benzínu minimálne 25 percent etanolu. Inde vo svete sa primiešavane biopalív do pohonných hmôt využíva v oveľa menšej miere a silne závisí od ceny konvenčných palív.

Obr. 60: Celosvetová produkcia, spotreba a konečné zásoby cukru v miliónoch ton (Zdroj: USDA)



Ohľadom dlhodobého vývoja ceny cukru sme optimistický. Hlavným dôvodom je výrazné zvyšovanie spotreby. Na výrobu biopalív sa používa čoraz viac cukrovej trstiny. Po dvoch rokoch veľkého prebytku by sme sa v marketingovom roku 2008/09 mali dočkať deficitu komodity. Ten sa pokryje zo zásob. Cenový vývoj bol v posledných mesiacoch veľmi volatilný, čo odradzuje investorov. Preto napriek silným fundamentom predpokladáme v nasledujúcich troch mesiacoch stagnáciu ceny cukru. Nákupným impulzom môžu byť správy o ďalšom poklese produkcie.

Obr. 61: Cenový vývoj cukru v US centoch/libru (Zdroj: CSI)



Meny

Boris Tomčiak, tomciak@colosseum.cz

EURO

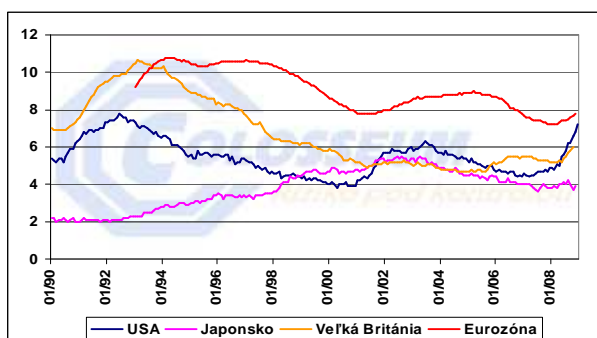
V októbri sa kurz EUR/USD prepadol z úrovne 1,4000 na 1,2500. V novembri a decembri však nastal obrat trhu a euro posilnilo späť pod cenu, na ktorej do posledného štvrťroku vstupovalo. Neurčitost' pohybu je spôsobená neistotou ohľadom ekonomického vývoja v USA a Eurozóne. Obe sa potýkajú s prehlbujúcou sa recesiou. Hospodársky výstup klesá, nezamestnanosť rastie a zadlžovanie štátov nabralo nový astronomický rozmer.

Začiatkom decembra bola v Spojených štátoch oficiálne vyhlásená recesia a jej začiatok bol

stanovený na koniec roku 2007. Zhoršovanie ekonomickej situácie dokumentuje vývoj HDP za tretí štvrťrok. Ten oproti predchádzajúcemu štvrťroku poklesol o 0,13 percenta (na anualizovanej báze o 0,5%), čo je najhorší výsledok od roku 2001. Oproti rovnakému obdobiu minulého roku sa ekonomický výstup znížil o 0,8 percenta. To je spôsobené predovšetkým prudkým prepadom výdavov domácností, ktorý USA nezažili od roku 1980. Veľmi slabý bol i export. Ten doplatil na ochabnutie celosvetového dopytu po výrobkoch. V poslednom štvrťroku sa očakáva ešte väčšie zníženie hospodárskeho výstupu. Príčinou je zúfalý spotrebiteľ. Ceny nehnuteľností padajú ako lavína. Podľa S&P/Case-Shiller indexu cien domov je hodnota obydli v 20 amerických metropolách o 18 percent nižšia ako pred rokom a o 24 percent nižšia ako na vrchole v polovici roku 2006. Najhoršia situácia je na Floride a v Kalifornii, kde nehnuteľnosti znehodnotili za rok o takmer tridsať percent. Dno cien je zatiaľ v nedohľadne, keďže na trh sa každý deň dostáva veľké množstvo domov. Predávajúcimi sú nie len domácnosti, ale i banky. Tie zabavujú domy neplatičom a bez mihnutia oka ich dávajú na trh. Podľa údajov realitnej spoločnosti Radar Logic sa objem predajov bankami zabavených domov v 25 najväčších mestách USA zvýšil v prvých desiatich mesiacoch o 193 percent oproti rovnakému obdobiu minulého roka.

Prepad cien nehnuteľností a akcií zapríčinil, že od tretieho štvrťroku 2007 do tretieho štvrťroku 2008 sa čistý majetok amerických domácností znížil o alarmujúcich 6 700 miliárd dolárov na 71 114 miliárd. Nezamestnanosť v krajine vzrástla na 7,2 percenta, čo je najvyššie za posledných 15 rokov. V roku 2008 tu stratilo prácu 2,6 milióna ľudí. To je približne polovica celkovej pracovnej sily Českej republiky. Keďže ekonomika USA je postavená na domácej spotrebe, sú tieto údaje extrémne negatívne.

Obr. 62: Vývoj miery nezamestnanosti vo vyspelých zemiach v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Vláda USA a centrálna banka sa snažia tlmieť dopady finančnej krízy, ktorá je považovaná za jednu z príčin súčasného stavu. Do bánk lejú neskutočný objem peňazí. Samotný FED poskytol finančným inštitúciám približne 1 400 miliárd dolárov, čo je 10 percent ročného HDP krajiny. Taktiež znížil hlavné úrokové sadzby takmer na nulu. Extrémne expanzívna monetárna politika však nefunguje. Dôvod je jednoduchý. Komerčné banky obdržané prostriedky nedávajú ďalej do obehu, ale držia ich na svojich účtoch u centrálnej banky. Viac ako 800 miliárd USD tak nečinne „sedí“ na účtoch.

Americká vláda tiež podáva pomocnú ruku a peniaze požičiava po stovkách miliárd. Daňoví poplatníci sa nestačia čudovať, ako rýchlo môže vládny dlh rásť. Rozpočtový výbor Kongresu odhaduje, že deficit štátneho rozpočtu USA dosiahne vo fiškálnom roku 2009 (končí 30. septembra) 1,18 miliardy dolárov (8,3% z HDP). To je dvojnásobne viac ako v minulom roku a najviac od 2. svetovej vojny. V roku 2010 by deficit mal byť okolo 700 miliárd. Táto prognóza sa pravdepodobne ešte zvýši, keďže do nej nie je započítaný stimulačný balíček v objeme 775 miliárd, ktorý navrhol nový prezident Obama. Deficit bude musieť byť pokrytý vydaním ďalšieho dlhu. Verejný dlh najväčšej ekonomiky sveta v súčasnosti dosahuje 10 600 miliárd USD. Ešte v roku 2000 bol na úrovni 5 700 miliárd.

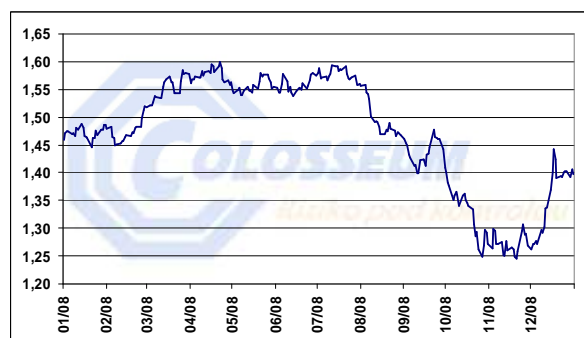
Situácia v Eurozóne nie je optimistickejšia. Hrubý domáci produkt tu v treťom štvrtroku poklesol oproti predchádzajúcim trom mesiacom o 0,2 percenta, pričom hlavným dôvodom bol prepád investícií. Spotreba

domácností stagnovala. Nezamestnanosť sa zvýšila na dvojročné maximum 7,8 percenta. V snahe stlmiť prepád ekonomiky znížila Európska centrálna banka hlavné úrokové sadzby na 2,5 percenta a vlády sa v decembri dohodli na spoločnom stimulačnom balíčku v objeme 200 miliárd EUR (1,5% HDP). Národné vlády však majú samostatné záchranné balíčky. Napríklad Nemecko poskytlo svojim bankám prostriedky v objeme 480 miliárd EUR (hlavne vo forme garancií) a uvažuje o uvoľnení ďalších minimálne 100 miliárd pre výrobné podniky.

Jak USA, tak aj Eurozóna sa vydali cestou masívnych štátnych zásahov do ekonomiky. Zástancovia pravého kapitalizmu len neveriacky krútia hlavou. Vlády preberajú nad osudom ekonomiky svoj patronát a peniaze daňových poplatníkov lejú do neefektívnych firiem. Krátkodobým výsledkom môže byť stabilizácia trhu. Dlhodobý výhľad však už tak pozitívny nie je. Štátny byrokratický aparát bude kontrolovať najdôležitejšie podniky v ekonomike, čo bude brzdiť rehabilitačný proces. Vládny dlh, ktorý v tomto období vznikne, sa bude musieť splatiť, čo poškodí budúce generácie. Prudká monetárna expanzia bude tlačiť na zníženie hodnoty peňazí, pričom najviac budú postihnutí spotrebitelia.

Podľa nášho názoru pretrvá na globálnych finančných trhoch v prvých troch mesiacoch roka neistota, čo bude podporou pre americký dolár. Dolár ťaží i z lacnej ropy. Pre euro je stále priaznivý pozitívny úrokový diferenciál. V nasledujúcich mesiacoch by sa podľa nášho názoru mal kurz EUR/USD pohybovať v širokom pásme, pričom nepredpokladáme hlbší pokles pod hladinu 1,2500.

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



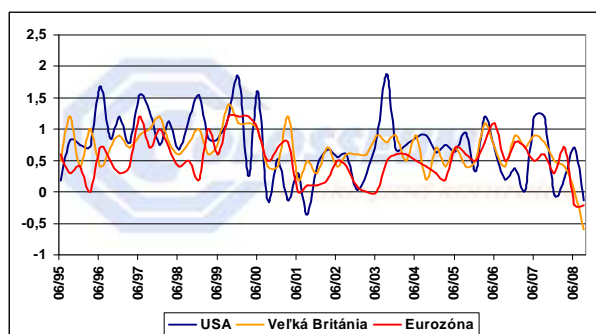
BRITSKÁ LIBRA

Britská libra bola v poslednom štvrtroku vystavená ďalšiemu krutému výpredaju. Kurz GBP/USD prepadol o 18 percent z hodnoty 1,7800 na 1,4540. Ekonomický vývoj je veľmi zlý. Ceny domov prudko padajú, banky neochotne požičiavajú finančné prostriedky a vládne zásahy vôbec nepomáhajú.

Hrubý domáci produkt poklesol v treťom štvrtroku oproti predchádzajúcim trom mesiacom o 0,5 percenta, čo je najhorší výsledok od roku 1990. Spotrebiteľia sa stiahli do úzadia. Ich výdaje sa znížili najviac od roku 1995. Príčinou extrémne nízkej dôvery domácností sú problémy na trhu nehnuteľností a rast nezamestnanosti. Ceny domov prepadli v decembri podľa štatistiky hypotekárnej banky Nationwide oproti minulému roku o približne 16 percent. Prístup k hypotékam sa výrazne obmedzil. Banky schválili v novembri 27 000 hypoték, čo je rekordne nízka hodnota. Ešte v septembri 2007 bolo pridelených 100 000 úverov na bývanie.

Centrálne banky sa snažia vliat' ekonomike do žil novú krv a už znížila hlavnú úrokovú mieru na 1,5 percenta. Takto nízko neboli sadzby od vzniku Bank of England v roku 1694. Keďže doterajšie akcie BoE sú neúčinné, začína sa diskutovať o menej tradičných spôsoboch riešenia krízy. Dokonca padol návrh, aby britský premiér povolil centrálnej banke po vzore USA odkupovať aktíva, vrátane vládnych dlhopisov. Centrálne banky v podstate mohli neobmedzene vytvárať peniaze a nakupovať dlh Veľkej Británie. Priame financovanie vládneho dlhu centrálnou bankou je vo všetkých krajinách zakázané, pretože v histórii podobné rozhodnutie vždy viedlo k zneužitiu tejto právomoci a veľkému prepadu hodnoty meny.

Obr. 64: Vývoj štvrťročnej zmeny HDP vyspelých zemí v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Britská vláda tiež nelení a v novembri pristúpila k zníženiu základnej sadzby DPH na 15 percent. Keďže poklesnú aj iné príjmy a naopak vzrastú výdaje, očakáva sa vo fiškálnom roku 2009/10 (začne 1. apríla) rast deficitu vládneho rozpočtu na 118 miliárd libier. To je 8 percent hrubého domáceho produktu a o 40 miliárd viac ako v tomto roku.

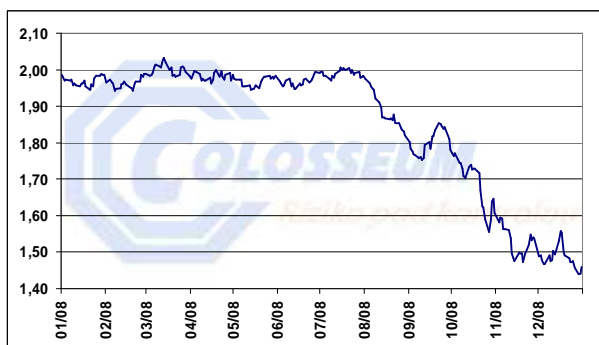
Hospodársky vývoj vo Veľkej Británii je veľmi zlý. Riešenia ponúkané centrálnou bankou i vládou zatiaľ nefungujú. Britská libra je preto pod stálym predajným tlakom a za pol roka stratila viac ako štvrtinu svojej hodnoty. Vďaka tomuto prepadu sa zvyšuje konkurenčná výhoda britských výrobkov. Podniky to však ešte nedokázali využiť a ich produkcia sa stále prudko znižuje. Trh očakáva ďalšie prepúšťanie ľudí, čo bude mať negatívny dopad na spotrebné výdaje. Pre libru bude v nasledujúcich mesiacoch dôležité rozhodnutie centrálnej banky o ďalšom uvoľňovaní monetárnej politiky. V prípade povolenia odkupovania vládnych dlhopisov by mohol nastať prudký prepád jej hodnoty. My sa však domnievame, že k tomuto kroku sa britský premiér neodhodlá. Kurz GBP/USD by tak mal stagnovať okolo súčasnej hodnoty.

FXtrading
Foreign Exchange



Více informací na www.fxtrading.cz

Obr. 65: Cenový vývoj GBP/USD (Zdroj: Bloomberg)



JAPONSKÝ JEN

Japonský jen bol v posledných troch mesiacoch roku 2008 najsilnejšie zhodnocujúcou menou vyspelých krajín. Oproti doláru si polepšil o 14 percent z hranice 106 jenov za jeden USD na približne 91 jenov. V polovici decembra skĺzol kurz až na 87 jenov, čo je najnižšia hodnota od septembra 1995. Príčinou bol veľký rast neistoty na globálnych trhoch, vďaka ktorému sa uzatvárali carry trade stratégie. Reálna japonská ekonomika však v súčasnosti prežíva nemenej ťažké obdobie ako USA, Eurozóna, či Veľká Británia.

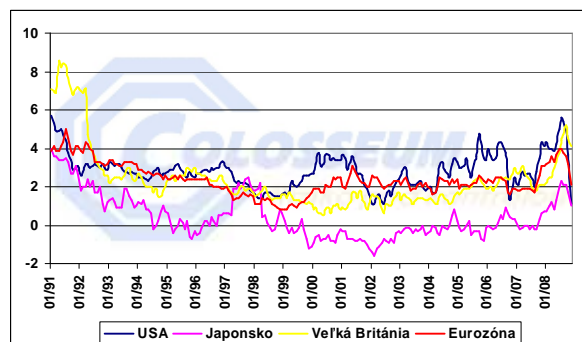
Ekonomický výstup Japonska sa v treťom štvrtroku znížil oproti predchádzajúcim trom mesiacom o 0,5 percenta. Dôvodom bol prepád investícií a spotrebiteľských nákupov. Japonské podniky musia kvôli poklesu globálneho dopytu a relatívne silnému jenu obmedzovať výrobu. V novembri sa priemyselná produkcia znížila o rekordných 8 percent. Taktiež export v novembri poklesol o 26,7 percenta, čo je najviac v histórii tejto krajiny. Trhom sa šíria obavy, že v poslednom štvrtroku sa HDP zníži medzikvartálne až o 3 percentá, čo by bolo najviac od druhej svetovej vojny. Japonská miera nezamestnanosti sa zatiaľ drží na relatívne nízkej úrovni 3,9 percenta, avšak v roku 2009 by mala výrazne vzrásť.

Významné japonské podniky už oznámili znižovanie výroby, keďže prudko klesá ziskovosť. V treťom kvartáli bol prevádzkový zisk tamajších firiem o 22 percent nižší ako pred rokom. Príklad Toyoty dokumentuje

celkový stav japonského výrobného sektoru. Táto automobilka by v prvých 2 mesiacoch roku 2009 mala na 11 dní zatvoriť všetky továrne a prepustiť 3000 dočasných pracovníkov. Vo fiškálnom roku 2008 (skončí v marci) predpokladá prvú stratu za posledných 71 rokov na úrovni približne 150 miliárd jenov (1,6 miliardy USD). Pri každom poklese kurzu USD/JPY o jeden jen príde o 40 miliárd jenov (440 miliónov USD).

Japonská centrálna banka znížila hlavnú úrokovú sadzbu na 0,1 percenta a tiež zvažuje využitie menej konvenčných nástrojov monetárnej politiky. V decembri vyhlásila, že začne priamo odkupovať komerčné papiere (ešte tak neučinila), aby posilnila likviditu. Taktiež uviedla, že finančným inštitúciám umožní prístup k neobmedzenému množstvu likvidných prostriedkov. Ako kolaterál budú slúžiť komerčné papiere a podnikové dlhopisy. Inflačné očakávania centrálnej banky sú veľmi nízke a podľa vyjadrení jej predstaviteľov je možné, že Japonsko sa opäť dostane do obdobia všeobecného poklesu cien. Vláda tiež pripravuje balíček na podporu domácností v rozsahu 10 000 miliárd jenov (111 miliárd USD). Japonsko však nemôže byť tak štedré ako USA, či Eurozóna. Dôvodom je obrovský vládny dlh, ktorý presahuje 170 percent hrubého domáceho produktu.

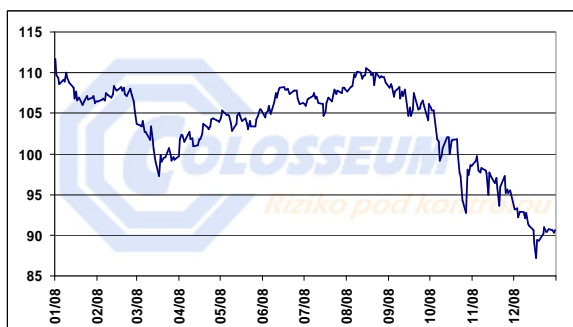
Obr. 66: Vývoj medziročnej zmeny CPI vo vyspelých zemiach v percentách (Zdroj: Bloomberg)



Japonsku hrozí v najbližších mesiacoch návrat do obdobia deflácie, keďže cena dovážaných komodít prudko poklesla a domáci dopyt ochabuje. Tento vývoj prospieva hodnote japonského jenu, kurz USD/JPY je v jasnom zostupnom trende, ktorý by v menšej miere mal

pokračovať aj v prvom štvrtroku 2009. Silnejšie zhodnotenie jenu môže byť obmedzené intervenciami japonskej centrálnej banky, ktorej sa súčasne posilňovanie meny nepáči.

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



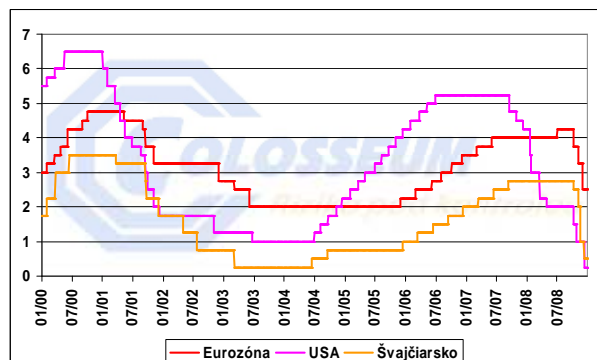
ŠVAJČIARSKY FRANK

V októbri a novembri švajčiarsky frank oslabil proti americkému doláru z hranice 1,1200 na 1,2200. V decembri však investori opäť začali nakupovať túto menu a kurz USD/CHF poklesol na hodnotu 1,0800.

Ekonomický útlm vo Švajčiarsku je trochu miernejší ako sa očakávalo. V treťom štvrtroku sa HDP oproti predchádzajúcim trom mesiacom nezmenilo. Oproti rovnakému obdobiu minulého roku sa hospodársky výstup zvýšil o 1,6 percenta. Domáca spotreba prekvapujúco medzikvartálne vzrástla o 0,3 percenta. Dobrý výsledok dosiahol aj export, ktorý sa zvýšil o 1,2 percenta. Import naopak poklesol o 0,7 percenta, čo bolo spôsobené predovšetkým nižšou cenou komodít. Zlý výsledok dosiahli investície. Tie prepadli o 1,4 percenta. Podniky nie sú kvôli kríze a očakávaniam ďalšieho zníženia globálneho dopytu ochotné rozširovať svoju výrobu. Výhľad na ďalšie obdobie nie je optimistický a tak isto ako v prípade iných rozvinutých krajín aj vo Švajčiarsku sa očakáva ďalšie prehĺbenie recesie. HDP by podľa oficiálneho odhadu Štátneho úradu pre ekonomické záležitosti malo v roku 2009 poklesnúť o 0,8 percenta. Švajčiarska centrálna banka odhaduje pokles HDP v rozsahu 0,5 až 1 percento. S cieľom podporiť ekonomiku sa SNB rozhodla znížiť hlavné úrokové sadzby na 0,5

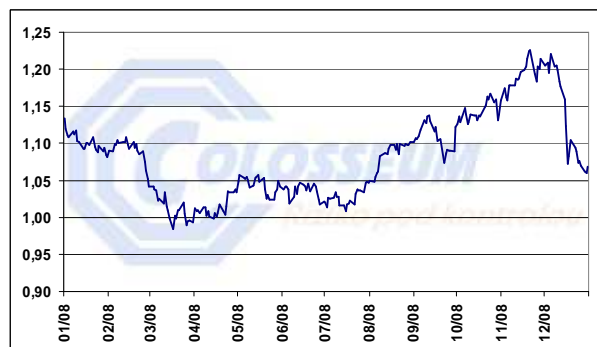
percenta. V tomto kroku jej nebránila ani inflácia, ktorá poklesla na bankou prijateľnú úroveň 1,5 percenta.

Obr. 68: Hlavné úrokové sadzby v Eurozóne, USA a Švajčiarsku (Zdroj: Bloomberg)



Švajčiarsky frank v súčasnosti profituje z presunu investorov do bezpečných aktív a relatívne stabilnej ekonomiky. Dôvera v menu je silná aj potom, čo centrálna banka znížila hlavnú úrokovú sadzbu na 0,5 percenta. Podľa nášho názoru bude dopyt investorov po bezpečných aktívach vysoký aj v prvom štvrtroku 2009. Vďaka tomu by sa kurz USD/CHF mal stabilizovať, prípadne mierne klesať.

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



AUSTRÁLSKY DOLÁR

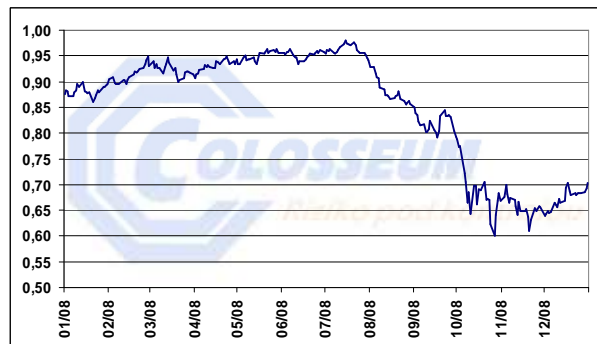
Austrálsky dolár vstúpil do posledného štvrtroku poklesom, keď sa kurz AUD/USD znížil z hodnoty 0,7900 až na 0,6000. Dôvodom prudkého výpredaja bolo znehodnotenie komodít, ktoré vyvolalo obavy ohľadom platobnej bilancie. V novembri a decembri však nastal mierny obrat a austrálsky dolár posilnil tesne nad hranicu 0,7000.

Globálne ekonomické spomalenie sa prejavilo aj v Austrálii. V treťom štvrtroku sa hrubý domáci produkt zvýšil oproti predchádzajúcim trom mesiacom o 0,1 percenta. Oproti rovnakému obdobiu minulého roku si HDP polepšilo o 1,9 percenta. Okrem zhoršujúceho sa vývozu (ten v treťom štvrtroku stagnoval) tlačí austrálske hospodárstvo nadol pokles spotreby domácností. Ľudia obmedzujú svoje nákupy, keďže kríza trhu nehnuteľností zavítala v menšom rozsahu aj do tejto krajiny. Ceny domov rastú v 8 najväčších mestách medziročne o 2,8 percenta. Štatistika udelených povolení na výstavbu domov ukázala v novembri pokles o 34,7 percenta (sezónne očistené) oproti rovnakému mesiacu predchádzajúceho roka.

V podnikovej sfére dochádza k postupnému útlmu rozširovania výroby. Prevádzkový zisk vzrástol v treťom štvrtroku len o 5,2 percenta. Manažéri austrálskych firiem sa v súčasnosti obávajú zníženia dopytu v Japonsku a Číne, dvoch hlavných vývozných partnerov krajiny. Prepúšťanie zamestnancov je zatiaľ relatívne nízke. Miera nezamestnanosti vzrástla v novembri na 4,4 percenta, pričom na začiatku roku 2008 sa pohybovala na úrovni 4 percent. Inflácia sa i vďaka tomu udržala v treťom štvrtroku na pomerne vysokej úrovni 5 percent. Podľa predbežných odhadov by mala v poslednom štvrtroku 2008 výrazne poklesnúť. Jej znížovanie by podľa centrálnej banky malo pokračovať aj v roku 2009, preto sa nebála znížiť hlavnú úrokovú sadzbu na 4,25 percenta. V komentári k rozhodnutiu uviedol guvernér RBA Glenn Stevens, že „austrálska ekonomika je viac odolná ako iné vyspelé krajiny, avšak posledné údaje ukazujú výrazné zníženie dopytu a hospodárskej aktivity“. Trh očakáva v najbližších mesiacoch ďalšie uvoľňovanie monetárnej politiky.

Austrálsky dolár v uplynulých mesiacoch výrazne poklesol, čo bolo spôsobené ukončením carry trade stratégie a prudkým prepacom cien základných surovín. V prvom štvrtroku očakávame stabilizáciu komoditných trhov, čo by malo podporiť aj austrálsky dolár. Domnievame sa, že kurz AUD/USD bude v nasledujúcich troch mesiacoch stagnovať.

Obr. 70: Cenový vývoj AUD/USD (Zdroj: Bloomberg)



KANADSKÝ DOLÁR

Kanadský dolár v poslednom štvrtroku 2008 výrazne oslabil voči americkému konkurentovi. Kurz USD/CAD vzrástol z 1,0650 o 22 percent na 1,3000 na konci októbra. Prudké výpredaje boli spôsobené znížením cien komodít, čo vyvolalo obavy z výrazného poklesu vývozu. V novembri a decembri sa menový pár stabilizoval a do nového roku vstupoval na úrovni 1,2200.

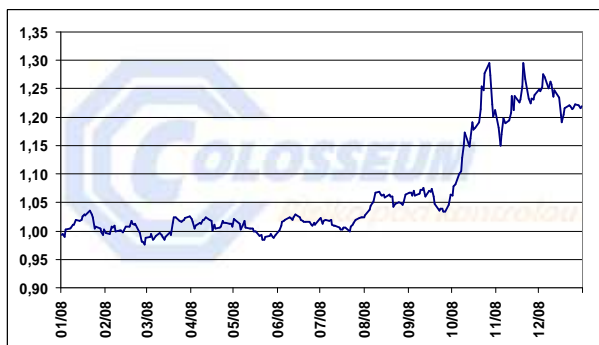
V kanadskej ekonomike pozorujeme obdobie ako vo všetkých vyspelých štátoch zhoršovanie hospodárskej situácie. Hrubý domáci produkt prekvapujúco vzrástol v treťom štvrtroku oproti predchádzajúcemu štvrtroku o 0,3 percenta. Medziročne sa zvýšil o 0,5 percenta. Spotrebitelia utratili o 0,2 percenta viac ako v predchádzajúcich troch mesiacoch. Prognózy na posledný štvrťrok a na rok 2009 nie sú optimistické a naznačujú vstup do recesie a pokles ekonomického výstupu. Príčinou je silná spätosť s USA, kde sa situácia už niekoľko mesiacov stabilne zhoršuje. Investori sa taktiež obávajú prepadu cien komodít, ktoré tvoria viac ako polovicu vývozu Kanady.

Kríza trhu nehnuteľností neobišla ani Kanadu. K výraznému zhoršeniu situácie došlo hlavne v druhej polovici roku 2008. Priemerná cena domov v krajine poklesla v novembri oproti predchádzajúcemu roku o takmer 10% a objem predajov nehnuteľností prepadol na najnižšiu úroveň od januára 2001. Domácnosti majú zhoršený prístup k financovaniu, keďže banky sú opatrnejšie pri poskytovaní úverov. Ľudia taktiež začínajú pociťovať ťažkosti na

pracovnom trhu. V decembri sa miera nezamestnanosti zvýšila na 6,6 percenta. To je najvyššia hodnota za posledné tri roky. Kanadská centrálna banka už znížila hlavné úrokové sadzby na 1,5 percenta, čo je 50 ročné minimum. Trh predpokladá, že sadzby ešte poklesnú. Inflácia tomuto rozhodnutiu nebráni, keďže prudko spomalila na novembrovú hodnotu 2 percenta, čo je v súlade s dlhodobým cieľom centrálnej banky.

Prepad hodnoty kanadského dolára v druhom polroku 2008 bol príliš silný. Ekonomické fundamenty sú síce neuspokojivé, ale situácia v USA je ešte horšia. Taktiež si myslíme, že pokles cien komodít je už plne zahrnutý do kurzu. Na začiatku roku 2009 očakávame stabilizáciu cien základných surovín. V prípade ich rastu by mohlo nastať aj zhodnocovanie kanadského dolára.

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



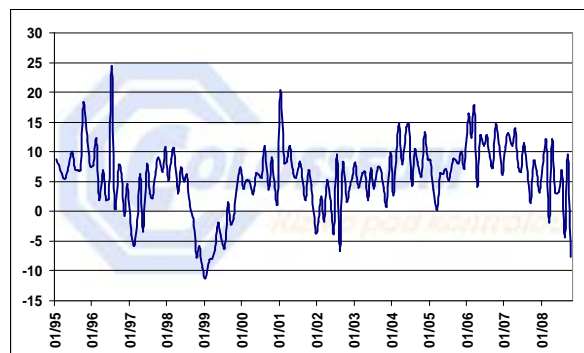
ČESKÁ KORUNA

Oslabovanie českej koruny pokračovalo aj v poslednom štvrtroku. Kurz USD/CZK vzrástol z hladiny 18 korún na viac ako 20,50 v polovici novembra. Potom nastal mierny pokles na 19,30. Oproti euru koruna tiež oslabovala. Kurz EUR/CZK poskočil z 24,50 na takmer 27 korún. Príčinou výpredajov je sťahovanie investorov z rozvíjajúcich sa trhov. Česká ekonomika momentálne dopláca na veľkú otvorenosť a orientáciu na export výrobkov do Západnej Európy.

Výstup českej ekonomiky vzrástol v treťom štvrtroku o 0,9 percenta oproti predchádzajúcim trom mesiacom a o 4,2

percenta oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roku. Rast spotreby domácností opäť spomalil na 2,5 percenta (medziročne). Prekvapujúce bolo zvýšenie tvorby fixných investícií o 4,5 percenta. Hlavným ťahúňom ekonomiky však ostal čistý export, ktorý na celkovom raste HDP prispel 2,8 percentuálnymi bodmi. Pokles dopytu po výrobkoch v Európskej únii by však mal v roku 2009 zapríčiniť zníženie českého exportu a tým pádom aj rastu HDP. Priemyselná produkcia v októbri prepadla o 7,6 percenta oproti predchádzajúcemu roku.

Obr. 72: Medziročná zmena priemyselnej produkcie v ČR v percentách (Zdroj: Bloomberg)

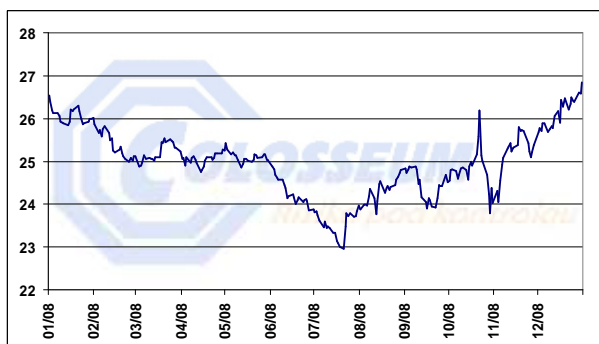


Dôvera domácností sa výrazne zhoršuje, čo je zapríčinené predovšetkým poklesom pracovnej istoty. Miera nezamestnanosti vzrástla v decembri na 6 percent z novembrových 5,3 percenta, čo bolo pre trhy sklamaním. So zhoršovaním ekonomického vývoja sa znižuje aj inflácia. Index spotrebiteľských cien v decembri vzrástol oproti predchádzajúcemu roku o 3,6 percenta. Výsledok bol silne ovplyvnený medzimesačným prepadom cien pohonných hmôt o viac ako 10 percent. Pokles cien umožňuje centrálnej banke znižovať hlavnú úrokovú sadzbu, ktorá je momentálne na úrovni 2,25 percenta.

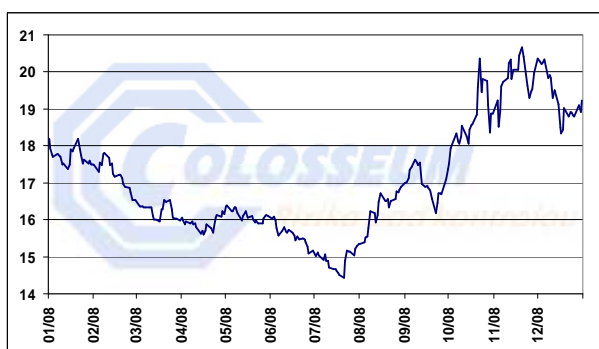
Výhľad českej ekonomiky na rok 2009 nie priaznivý. Hospodárske problémy jej hlavných obchodných partnerov sa prostredníctvom menšieho importu presúvajú do Českej republiky. Nepriaznivý dopad má aj finančná kríza, ktorá spôsobila, že zahraničné materské spoločnosti sťahujú späť kapitál a výnosy. Zvyšovanie počtu nezamestnaných obyvateľov bude obmedzovať rast domáceho dopytu.

Kedže česká koruna je z dlhodobého hľadiska stále mierne nadhodnotená, môžeme sa v prvom štvrtroku dočkať ďalšieho pozvoľného oslabenia voči euru. Kurz USD/CZK by mal stagnovať a pohybovať sa v širokom obchodnom pásme 18 až 20,50.

Obr. 73: Cenový vývoj EUR/CZK (Zdroj: Bloomberg)



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



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

UPOZORNĚNÍ

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

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚSTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, OPCII NEBO JINÉM INVESTIČNÍM NÁSTROJI ZMIŇOVANÉM V TĚTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. 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](http://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