

Veřejná analýza

Zlato - long: Růstový potenciál stále nevyčerpán

Petr Čermák, analytik, cermak@colosseum.cz

17. 05. 2011



Colosseum, a.s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Czech Republic

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

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz



Shrnutí

Cena zlata se v průběhu letošního roku vyšplhala na nové historické maximum a překonala hranici 1500 dolarů za unci. Komoditu stále podporují dlouhodobé faktory, které jsme již několikrát uváděli v předchozích analýzách (inflace, problémy předlužených států, devalvace americké měny, solidní investiční poptávka, vzrůstající zájem ze strany centrálních bank). Zvyšování úrokových sazeb, kterého jsme aktuálně v některých zemích svědky, sice zlatu příliš nepřeje, nicméně dlouhodobé podpůrné fundamenty by měly v následujících měsících převážit a komodita by měla dosáhnout na nové historické maximum. Na základě technické a fundamentální analýzy jsme dospěli k názoru, že by cena komodity mohla v horizontu 3-6 měsíců nadále růst. Aktuálně prochází žlutý kov korekční fází, která ještě neskončila. V jejím průběhu je vhodné navyšovat pozice, a to na úrovních mezi 1400 – 1450 dolary za unci. Zlato by se mohlo vyšplhat v následujících 3-6 měsících až k hranici 1580 dolarů za unci.

Graf č. 1: Cena zlata – nearest graf (Zdroj: CSI)



INVEST Premium

Investice, která Vám chce vydělat

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



Skutečný výkon



vyžaduje motivaci

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

Výkonnost programu INVEST Premium

3. kvartál 2010	4,6 %
4. kvartál 2010	6,8 %
Celkem 2010	11,7 %
1. kvartál 2011	-1,8 %
duben 2011	1,8 %
Celkem 2011	0 %

Obchodování programu INVEST Premium bylo zahájeno v červenci 2010 a výsledky od tohoto data vyjadřují skutečnou výkonnost programu, která je vypočítána jako průměrná výkonnost všech spravovaných klientských účtů. Hodnoty jsou v českých korunách a jsou očištěny od všech poplatků a odměn, které jsou při poskytování služby INVEST Premium účtovány.

Colosseum, a.s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Czech Republic

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

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

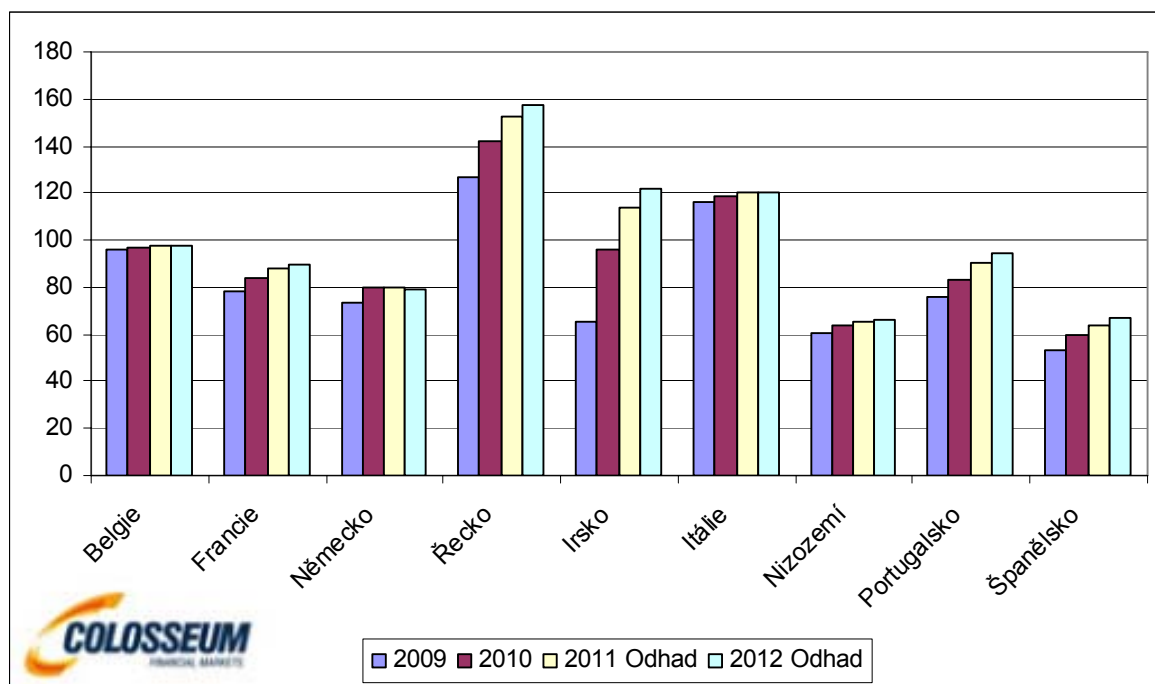


Faktory podporující růst ceny zlata:

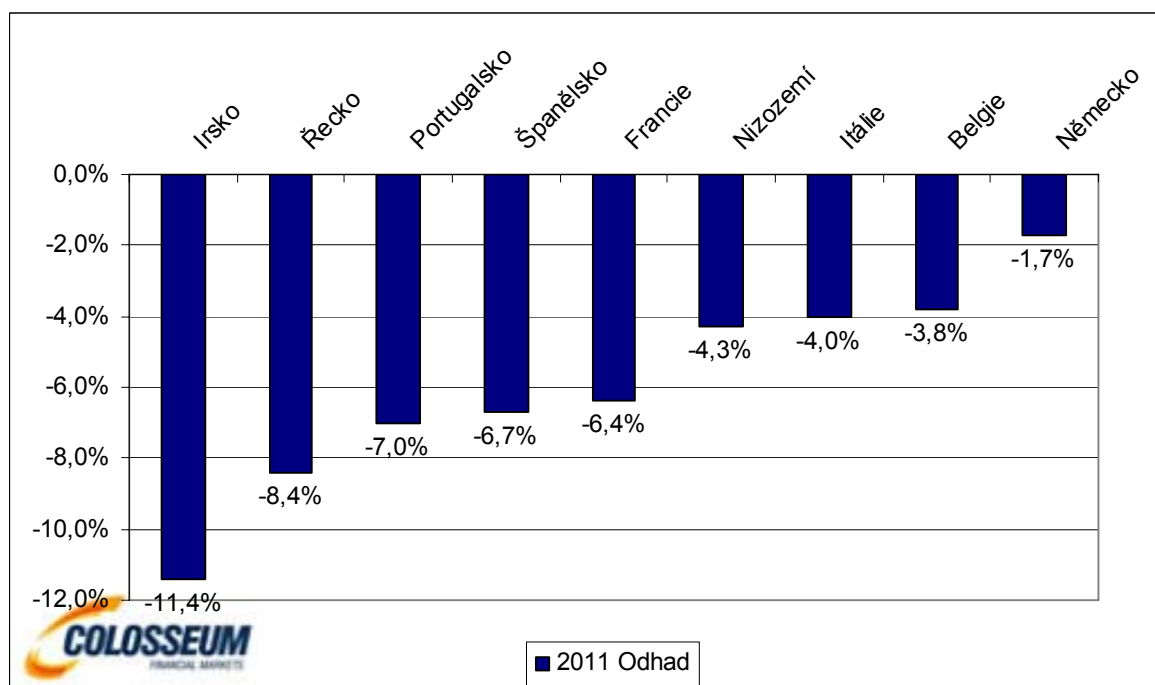
1. Reálné riziko státních bankrotů

Finanční krize v roce 2008 vedla k bezprecedentním záchranným krokům, které v historii nemají obdoby. A to jak v případě monetární, tak v případě fiskální politiky. Zároveň definitivně oddělila nezodpovědné od zodpovědných. Země, které si v minulosti žily nad poměry a nedbaly fiskální disciplíny, se nyní potýkají s vážnými problémy. Příkladem za všechny je Řecko, které bylo nuceno požádat o pomoc EU a MMF. Opět se však ukazuje, že preferování krátkodobých řešení není onou správnou cestou. Po několika měsících se totiž opět dostáváme do situace, kdy země potřebuje další finanční prostředky. Řecko žádá EU a MMF o prodloužení splatnosti záchranného úvěru (110 miliard eur) a snížení úrokových sazeb. Dále země jedná se svými partnery v eurozóně o možnosti získání dalších 27 miliard eur. Objevila se dokonce i zpráva, že šéf Evropské centrální banky Jean-Claude Trichet navrhuje, aby eurozóna půjčila krachujícímu Řecku dalších 50 miliard eur pro roky 2012 a 2013. Země je plně závislá na pomoci MMF a EU, bez níž by se neobešla. Výnosnost dvouletých dluhopisů se pohybuje na úrovni 25,4%, v případě desetiletých pak na 15,6%. Je zjevné, že země není schopna při těchto úrovních své dluhy financovat. Ratingová agentura Standard & Poor's pokračuje ve snižování úvěrového hodnocení Řecka. Agentura snížila známku dlouhodobých obligací o dva stupně na B z BB-. Na trzích se již spekuluje o nevyhnutelné restrukturalizaci řeckého dluhu. Pesimisté dokonce hovoří o vystoupení země z eurozóny. Řecko však není jediné. O záchranu již požádalo i Irsko a aktuálně i Portugalsko. Fiskální situace se však zhoršuje i v jiných zemích. Pod drobnohledem je aktuálně Španělsko, Itálie a Belgie. Se zvyšujícím se zadlužením nicméně bojují i Spojené státy. K prvnímu varování se odhodlala ratingová agentura Standard & Poor's, která revidovala výhled hodnocení Spojených států ze stabilního na negativní. Odůvodnila to velkými rozpočtovými deficity a rostoucí zadlužeností vlády. Nervozita spojená s vysokými dluhy jednotlivých států ještě zdaleka neskončila a v budoucnu bude i nadále podporou pro žlutý kov.

Obrázek 1: Zadlužení jednotlivých zemí k HDP (Zdroj: MMF)



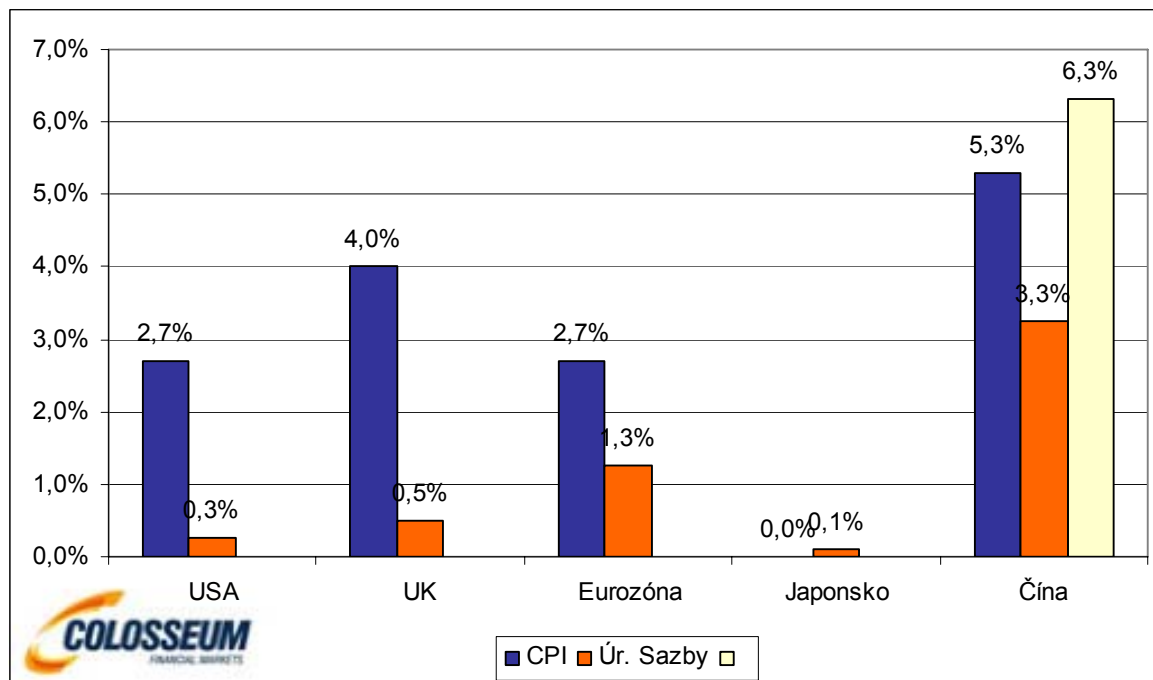
Obrázek 2: Odhad rozpočtového deficitu jako % HDP pro rok 2011 (Zdroj: Economist)



2. Zvyšující se inflace a uvolněná měnová politika

Centrální banky a vlády se rozhodly bojovat s recesí prostřednictvím extrémně uvolněné monetární a fiskální politiky. Cílem bylo dosáhnout co nejdříve oživení hospodářského růstu. Do finančního systému zamířily obrovské objemy likvidních prostředků. Hlavní úrokové sazby byly v řadě zemí sníženy na historická minima. V USA a Velké Británii poklesly prakticky na nulu, výrazného poklesu jsme se dočkali i v eurozóně. Monetární autority šly však ještě dál a představily nové netradiční nástroje měnové politiky v podobě programů kvantitativního uvolňování. To se nyní již začíná projevovat na úrovni inflace, která roste především v rozvíjejících se zemích. Tamní centrální banky na situaci reagují zvyšováním úrokových sazeb, což pro zlato není příliš dobrá zpráva. Pozitivní ovšem je, že úrokové sazby zůstávají za inflací a reálné úrokové sazby jsou tak v mnoha zemích záporné. Lidé se snaží ochránit své úspory a investují do reálných aktiv, kterým je bezesporu i zlato. Inflace však již není problémem jen na emerging markets. Bank of England aktuálně oznámila, že by se inflace v zemi v tomto roce mohla vyšplhat až na 5% hranici. Prozatím však udržuje úrokové sazby na rekordně nízkých 0,5%. Centrální banka navíc stále pokračuje ve svém programu nákupu aktiv. V uvolněné monetární politice hodlá pokračovat i americký Fed. Sazby hodlá i nadále udržovat na úrovních blízkých nule. V červnu sice končí program kvantitativního uvolňování (QE) 2.0, nicméně nelze vyloučit, že se do 6 měsíců dočkáme představení QE 3.0.

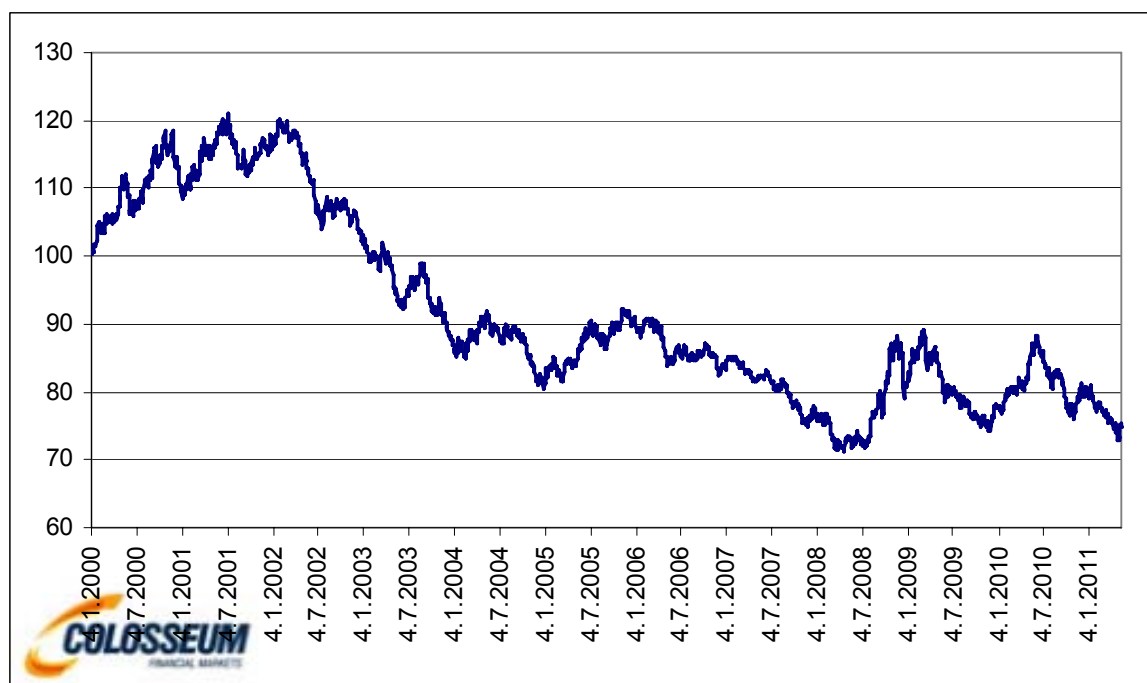
Obrázek 3: CPI a úrokové sazby v jednotlivých zemích – V případě Číny úr. sazby výpůjční a zápůjční (Zdroj: Bloomberg)



3. Oslabující americká měna

Americký dolar je od přelomu tisíciletí v sestupném trendu. Zatím nic nenasvědčuje tomu, že by měl skončit. Kromě obrovského zadlužování Spojených států a extrémně uvolněné monetární politiky Fedu jsou pro něj nepříznivé i snahy jiných zemí o širší používání národních měn. V této oblasti je velmi aktivní Čína, která se svými obchodními partnery již uzavírá bilaterální smlouvy o větším využívání národních měn, a to zejména juanu. Úloha dolaru jako světové rezervní měny bude postupně klesat. To je vzhledem k vývoji světového hospodářství logické. Ještě v roce 2000 tvořilo HDP Spojených států přibližně 32% světového. Nyní je to již jen 23%. Dolar index, který zachycuje hodnotu americké měny vůči koši nejvýznamnějších světových měn, je blízko několikaletého minima. Oslabující dolar je pro zlato vodou na mlýn.

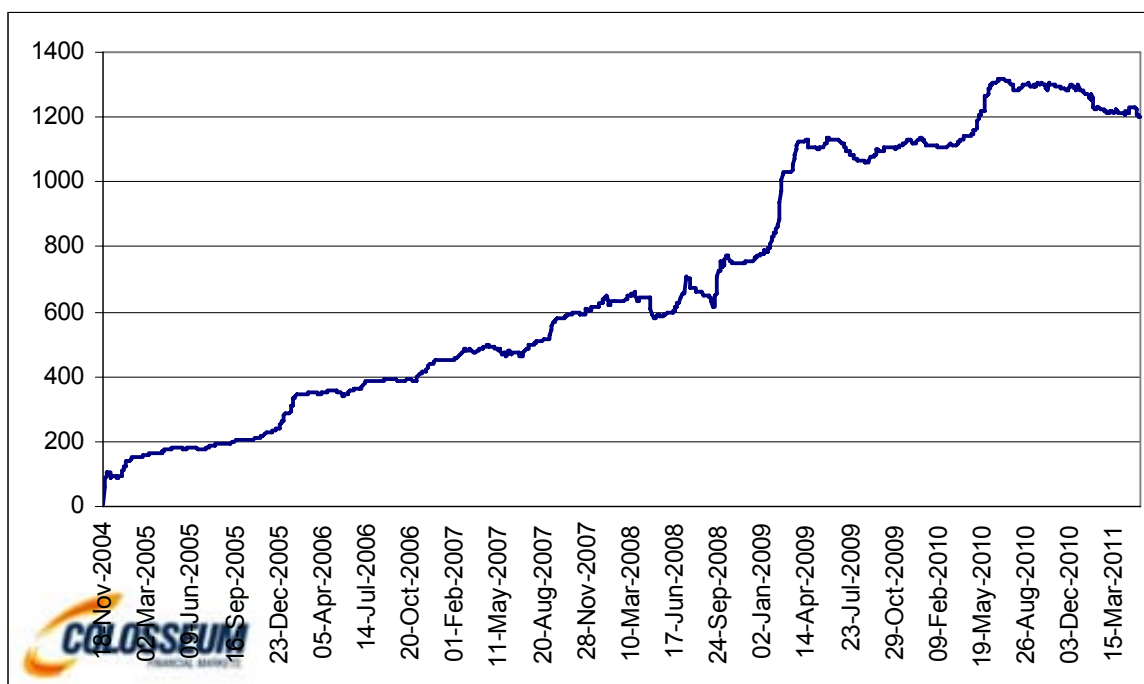
Obrázek 4: Dolar index (Zdroj: CSI)



4. Solidní investiční poptávka

Nejistota na finančních trzích podporuje zájem investorů o zlato. Podíváme-li se podrobně na strukturu poptávky (v tunách), zjistíme, že ani vysoké ceny kovu nesnížily v roce 2010 spotřebu zlata v oblasti šperkařství, kde meziročně došlo k růstu o 17%. Růstu poptávky jsme byli svědky i v oblasti průmyslu (+12%). Cenu nicméně i nadále podporuje velmi solidní investiční poptávka, která je i nadále zodpovědná zhruba za 35% celkové poptávky. Celková poptávka po zlatě byla v roce 2010 nejvyšší za posledních deset let. Oproti předchozímu roku byla výše o 9%.

Obrázek 5: Množství zlata v SPDR Gold Trustu v tunách (Zdroj: SPDR)

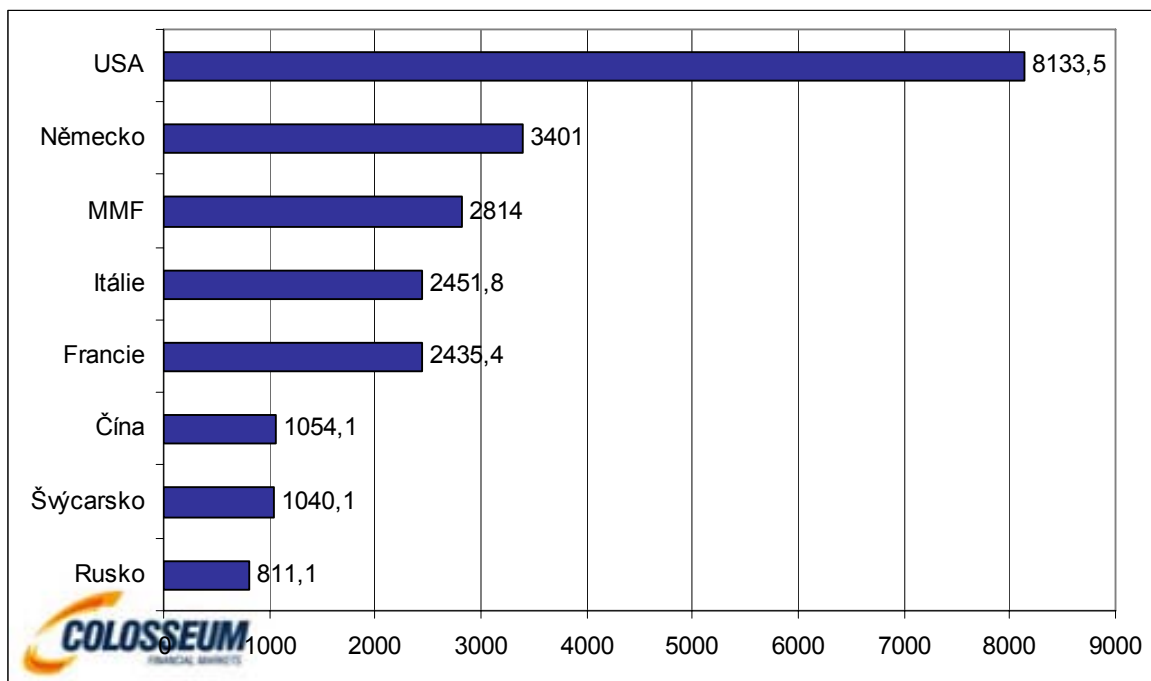


5. Centrální banky nakupují

Evropské centrální banky na konci 90. let uzavřely pětiletou smlouvu (označovanou CBGA 1) o limitech prodejů zlata z oficiálních rezerv, která byla později prodloužena o dalších pět let (CBGA 2). V prvním období bez problémů prodaly dohodnutých 2000 tun, avšak ve druhém se již zdráhaly dosáhnout zvýšený limit 500 tun/rok. Přijata byla již i nová smlouva CBGA 3, ve které se snížil roční limit oficiálních prodejů z 500 na 400 tun. V tom je již zahrnut i plán Mezinárodního měnového fondu prodat 403 tun. Centrální banky v posledních dvou letech výrazně omezily své prodeje a naopak začínáme být svědky nákupů. Obzvláště pak v případě asijských centrálních bank, které se tímto způsobem snaží diverzifikovat své devizové rezervy.

Aktuální údaje Mezinárodního měnového fondu potvrzují vysoký zájem o žlutý kov ze strany centrálních bank rozvíjejících se zemí. V posledních měsících je na trhu neaktivnější především Mexiko, Rusko a Thajsko. Od začátku roku nakoupilo Mexiko už 93,3 tuny. Rusko jen v březnu zvýšilo své zlaté rezervy o 18,8 tuny na 811,1 tuny. Thajsko přidalo 9,3 tuny a momentálně drží 108,9 tuny.

Obrázek 6: Oficiální zlaté rezervy v tunách (Zdroj: GFMS)



6. Geopolitická rizika

V posledních několika měsících jsme se stali svědky enormních nepokojů v arabském světě, které vyhnaly cenu ropy na několikaleté maximum. Masivní vlna protestů zasáhla Egypt, Tunisko, Bahrajn, Jemen, Libyi, Irán, Sýrii a další. Nespokojenost s režimem a životními podmínkami dávají tamní obyvatelé najevo v ulicích a hromadně demonstrují. Protesty se neobešly bez krveprolití. V Libyi dokonce vyvolaly občanskou válku. Konec nepokojů je zatím v nedohlednu. Geopolitická rizika jsou tak dalším z faktorů, které cenu žlutého kovu podporují.

7. Technická analýza

Pohled na týdenní graf zlata (upravený o efekt rolování) naznačuje, že se cena nachází již několik let v silném růstovém trendu. Na konci roku 2008 se zlato obchodovalo na komoditních burzách i za 705 dolarů za unci. Aktuálně je cena na 1506 dolarech. Růstový trend aktuálně mírně narušuje vývoj v minulém týdnu, kdy jsme na grafech svědky tzv. key reversal, který naznačuje, že by cena zlata mohla v následujících týdnech korigovat předchozí růst. Proto je vhodné vstupovat do long pozic až v rozmezí 1400 – 1450 dolarů za unci. Pohled na denní graf upravený o efekt rolování potvrdí předchozí řádky. Zlato se nachází v růstovém trendu, který je potvrzen i dlouhodobým, střednědobým a krátkodobým klouzavým průměrem. Od konce roku 2010 do dubna 2011 se pohybovalo v širokém obchodním pásmu mezi 1310 a 1440 dolary za unci. Následovalo vyražení vzhůru a nové historické maximum. Aktuálně se nacházíme v korekční fázi, která ještě neskončila.

Obrázek 7: Technická analýza - týdenní graf upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI, Colosseum)



Obrázek 8: Technická analýza - denní graf upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI, Colosseum)



Možná rizika

1. Velká závislost na investiční poptávce. Jakmile vyprchá, může nastat výrazný pokles ceny.
2. Na vysoké ceny reaguje i strana nabídky, která je nicméně poměrně neelastická. Otevření nových rentabilních dolů trvá několik let. Zlato je čím dál obtížnější najít a vytěžit.
3. Vyšší ceny vedou k větší recyklaci zlata
4. Výraznější zvyšování úrokových sazeb ve světě
5. Fed ukončí svou extrémně uvolněnou měnovou politiku
6. Výrazné posílení amerického dolaru

Specifikace kontraktu

- Futures kontrakt na zlato na burze Comex (New York)
- Měsíc dodání červen 2011 (příp. další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 100 uncí zlata
- Kurz v US dolarech za unci
- 1 bod = 100 USD (pohyb o 1 dolar znamená zisk/ztrátu 100 USD na kontrakt)
- Margin 8102 USD/kontrakt

Pro konkrétní pokyny ke vstupu a výstupu z trhu a nastavení rizik kontaktujte pracovníka společnosti Colosseum, a.s.

Colosseum, a. s.

Obchodník s cennými papíry



Široké portfolio služeb pro každého investora

Asistent: Začínající investor s plnou podporou makléře

Max: On-line obchodování pro zkušené investory

INVEST: Správa finančních prostředků profesionály

Komodity, Forex, CFDs

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

Bližší informace o trzích, službách a rizicích naleznete na:

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. FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, S TÍM, ŽE ZA PŘESNOST A SPOLEHLIVOST INFORMACÍ OBSAŽENÝCH V TĚCHTO ZDROJÍCH ODPOVÍDÁ JEJICH ZDROJ. SPOLEČNOST NEODPOVÍDÁ ZA TYPOGRAFICKÉ CHYBY V TĚTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TĚTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TĚTO ZPRÁVY A VYHRAZUJE SI PRÁVO NA JEJICH ZMĚNU BEZ PŘEDCHOZÍHO UPOZORNĚNÍ.

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

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU RISKANTNÍ A NEJSOU VHODNÉ PRO KAŽDÉHO INVESTORA. POKUD PLNĚ NEPOROZUMÍTE PODMÍNKÁM A RIZIKŮM POPISOVANÝCH OBCHODŮ, VČETNĚ ROZSAHU POTENCIÁLNÍHO RIZIKA ZTRÁTY, KTERÉ MŮŽE DOSÁHNOUT A V URČITÝCH PŘÍPADECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH. ANALÝZA OBSAŽENÁ V TĚTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ POSKYTNUTÉ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÉ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEHO ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVÉ DOPORUČENÍ V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA OPAČNÉ. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ, SAMOTNÁ INVESTIČNÍ ROZHODNUTÍ JSOU VŽDY NA VÁS A NESETE ZA NĚ PLNŮU ODPOVĚDNOST. TATO ANALÝZA NENÍ INVESTIČNÍ SLUŽBOU VE SMYSLU UST. § 4 Odst. 2 písm. e) ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU – INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ TÝKAJÍCÍ SE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ. POPLATKY SOUVISEJÍCÍ S OBCHODOVÁNÍM NEGATIVNÍM ZPŮSOBEM OVLIVŇUJÍ VÝSLEDEK INVESTOVÁNÍ. POPLATKY JSOU UPLATŇOVÁNY, I KDYŽ JE VÝSLEDKEM OBCHODU ZTRÁTA.

NA TUTO ZPRÁVU SE VZTAHUJE VYHLÁŠKA Č. 114/2006 SB., O POCTIVÉ PREZENTACI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ. V TĚTO ZPRÁVĚ JE UVEDENA OSOBA, KTERÁ PRO SPOLEČNOST TUTO ZPRÁVU VYTVOŘILA NEBO PŘIPRAVILA. SPRÁVNÍM ÚŘADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEXISTUJÍ OKOLNOSTI, KTERÉ BY MOHLY NARUŠIT OBJEKTIVITU TĚTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TĚTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TĚTO ZPRÁVĚ JE UPRAVEN VNITŘNÍMI PŘEDPISY SPOLEČNOSTI. VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA WWW.COLOSSEUM.CZ.

© 2011 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA. JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZANO.

Colosseum, a. s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

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

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

Colosseum, a.s. pobočka SR

Karadžičova 10, 821 08 Bratislava 2

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

info@colosseum.sk, www.colosseum.sk