

# Colosseum Outlook

III. Q 2011

*Boris Tomčiak, Petr Čermák - Analytické oddělení Colosseum, a.s.*



**Colosseum, a.s.**

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

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

[info@colosseum.cz](mailto:info@colosseum.cz), [www.colosseum.cz](http://www.colosseum.cz)



# Úvod

Již pravidelně vám přinášíme zprávy o dění na světových finančních trzích a ani třetí čtvrtletí nebude výjimkou. I nadále budeme poskytovat souhrn vývoje na poli akciových trhů, futures a měnových trhů. Stejně jako v předešlých zprávách i tentokrát poskytujeme přehled za poslední tři uplynulé měsíce a nastiňujeme předpokládaný vývoj do budoucna, zejména pro následující kvartál.

Ve druhém čtvrtletí jsme byli na finančních trzích svědky zvýšené nervozity. Obavy vzbuzovalo předlužené Řecko, které balancuje na hraně státního bankrotu. Dále pak makroekonomické statistiky ze světa, které naznačují zpomalování globálního hospodářského růstu. V neposlední řadě nelze zapomenout na obavy z ukončení programu kvantitativního uvolňování 2.0, které oficiálně skončilo na konci června. Na klidu investorům nepřidala ani restriktivnější monetární politika v rozvíjejících se zemích, pomocí níž se tamní centrální banky snaží bojovat se zvyšující se inflací.

Americké akciové indexy v průběhu posledních třech měsíců poklesly. Nervozitu na trzích způsobovaly primárně výše uvedené makroekonomické faktory. Akcie podporovaly naopak stále solidní hospodářské výsledky firem a fúze a akvizice. Nervozita přála dluhopisům. Prudkého růstu se dočkaly americké i evropské bondy.

Sektoru komodit se příliš nedařilo. Řada titulů se na počátku čtvrtletí vyšplhala na několikaměsíční maxima, později ovšem následovala prudká korekce. Pod prodejním tlakem byl sektor energií. Nedařilo se ovšem ani sektoru mas a obilovinám a olejninám. Prudká korekce postihla po předchozím fenomenálním růstu stříbro. Naopak příznivé bylo uplynulé čtvrtletí pro pomerančový koncentrát.

Zajímavé příležitosti přinesl již tradičně i měnový trh. Jednoznačným favoritem byl v uplynulých měsících švýcarský frank, který zažil prudký růst.

## Report připravil analytický tým Colosseum, a.s.:

Petr Čermák, [cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)

Boris Tomčiak, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)

Datum: 11. července 2011

## Obsah:

ÚVOD .....	2
AKCIOVÉ TRHY .....	4
DLHOPISY .....	7
ENERGIE .....	9
Ropa .....	9
Zemní plyn .....	12
PRŮMYSLOVÉ KOVY .....	15
Měď .....	15
DRAHÉ KOVY .....	17
Zlato .....	17
Stříbro .....	18
Platina a paládium .....	18
OBILNINY A OLEJNINY .....	20
Pšenice .....	20
Kukuřice .....	21
Sójové boby .....	22
SOFTS .....	23
Káva .....	23
Kakao .....	24
Bavlna .....	25
Cukor .....	25
MENY .....	27
POZÍCIE INVESTOROV .....	31
UPOZORNĚNÍ .....	32

# Akciové trhy

Petr Čermák, [cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)

Americké akciové indexy v průběhu posledních třech měsíců poklesly. Do nového čtvrtletí sice vstoupily v optimistickém duchu a na přelomu dubna a května se vyšplhaly na nová několikaměsíční maxima, nicméně později již jen klesaly. Index S&P 500 vyšplhal až nad hodnotu 1365 bodů. Na konci čtvrtletí se pohyboval na úrovni kolem 1300 bodů.

**Tab. 1: Hodnotové ukazatele vybraných indexů k 5.7.2011 (Zdroj: Bloomberg)**

Název	P/E poměr	P/B poměr	P/CF poměr	P/S poměr	uzavírací hodnota	Změna YTD v %	Změna 5 YR %
<b>Západní a severní Evropa</b>							
AEX Index	10,77	1,32	16,06	0,62	343,55	3,20	21,85
AUSTRIAN TRADED ATX INDEX	15,85	1,12	7,66	0,78	2796,35	-3,72	-25,89
BEL 20 INDEX	13,88	1,20	7,03	0,79	2585,96	0,27	-29,81
CAC 40 INDEX	11,91	1,30	6,93	0,77	3992,16	4,88	-18,92
DAX INDEX	12,33	1,50	-	0,69	7456,04	7,81	32,50
MDAX PERF INDEX	20,35	1,92	8,13	0,53	11104,39	9,62	42,01
DJ SPAIN TITANS 30 = IBEX 35 INDEX	9,29	1,40	3,56	1,09	493,55	8,13	-9,80
IRISH OVERALL INDEX	9,08	1,37	3,29	1,06	10417,60	5,59	-9,64
FTSE 100 INDEX	-	1,29	-	0,65	3007,34	4,36	59,96
FTSE 350 INDEX	14,4	1,85	11,87	1,09	6025,41	2,05	3,33
FTSE 100 INDEX	14,71	1,86	11,31	1,06	3207,06	2,43	6,20
FTSE Italia All-Share	12,07	0,84	17,28	0,57	21052,73	0,46	42,21
FTSE MIB INDEX	12,89	0,83	44,21	0,62	20352,45	0,79	43,84
OMX STOCK INDEX	10,25	1,56	7,19	1,14	390,20	-2,54	23,21
OMX COPENHAGEN 20 INDEX	18,19	2,13	14,24	1,62	440,70	-3,71	18,90
OMX HELSINKI INDEX	13,54	1,66	13,10	0,82	6771,90	-11,60	-21,18
OMX Stockholm All-Share	-	1,96	-	1,41	357,09	-3,10	16,14
PSI GENERAL INDEX	12,44	1,24	1,73	0,80	2801,85	2,93	-4,89
STX 50 = Pr	12,59	1,56	12,53	1,08	2583,72	-0,16	-23,28
STX 600 = Pr	13,13	1,60	12,96	0,95	275,49	-0,16	-13,67
SWISS MARKET INDEX	15,24	2,32	17,52	1,79	6251,87	-2,91	-18,41
<b>Střední a východní Evropa</b>							
Athex Composite Share Pr	206,45	0,71	3,53	0,53	1293,24	-8,65	-64,32
BUDAPEST STOCK EXCH INDEX	10,83	1,33	3,47	0,87	22470,24	5,40	3,98
PFTS Index	40,21	1,87	10,90	0,83	901,01	-7,60	132,18
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	10,51	1,39	14,72	1,54	1231,60	0,56	-10,48
RUSSIAN RTS INDEX \$	7,58	1,26	4,71	1,29	1942,95	9,71	29,37
Slovenian Blue Chip Idx	55,87	0,85	5,49	0,28	735,18	-13,54	-40,41
SOFIX INDEX	9,73	0,01	2,22	0,67	412,84	13,93	-53,60
WSE WIG 20 INDEX	11,66	1,58	6,49	1,16	2816,80	2,62	-1,02
<b>Severní Amerika</b>							
DOW JONES INDUS. AVG	13,81	2,80	10,28	1,42	12582,77	8,68	12,07
NASDAQ 100 STOCK INDEX	17,38	3,49	11,91	2,35	2361,39	6,47	48,87
RUSSELL 2000 INDEX	44,72	2,02	12,83	0,95	840,04	7,20	14,95
RUSSELL 3000 INDEX	16,73	2,25	9,49	1,30	801,59	6,95	7,47
S&P 400 MIDCAP INDEX	21,71	2,24	11,48	1,20	995,05	9,68	29,15
S&P 500 INDEX	15,22	2,25	9,13	1,36	1339,67	6,52	4,65
<b>S&amp;P 500 FINANCIALS INDEX</b>							
S&P 500 HOMEBUILDING IDX	13,65	1,10	6,68	1,39	210,45	-2,01	52,07
S&P 500 HOMEBUILDING IDX	-	1,39	69,16	0,90	268,82	0,35	66,13
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	19,43	2,09	10,44	1,52	13386,49	-0,42	15,14
<b>Jižní Amerika</b>							
ARGENTINA Merval INDEX	11,04	1,44	7,36	0,70	3418,11	-2,99	101,04
BRAZIL BOVESPA INDEX	9,7	1,59	7,52	1,31	63891,31	-7,81	75,63
CHILE STOCK MKT GENERAL	-	-	-	-	22613,44	-1,59	128,38
MEXICO IPC INDEX	17,29	3,33	9,43	1,62	36847,10	-4,42	88,82
VENEZUELA STOCK MKT INDEX	1,8	0,31	0,96	0,32	80488,54	23,19	159,87
<b>Asie</b>							
BB ALL SHARE INDEX	12,09	1,05	5,01	2,45	1317,32	-8,00	-35,40
BSE SENSEX 30 INDEX	16,99	2,93	13,48	1,89	18747,75	-8,58	71,70
CSI 300 INDEX	17,21	2,62	-	1,60	3122,50	-0,18	124,16
FTSE Bursa Malaysia KLCI	16,86	2,43	50,04	2,50	1581,13	4,09	70,94
HANG SENG CHINA ENT INDEX	11,8	1,98	30,19	1,31	12842,39	1,18	91,17
HANG SENG INDEX	11,94	1,72	21,65	2,42	22747,95	-1,25	39,84
ISE NATIONAL 30	11,3	1,63	-	1,28	77962,81	-4,18	74,52
JAKARTA COMPOSITE INDEX	18	3,19	17,30	2,11	3920,82	5,87	192,98
KOSPI INDEX	14,34	1,38	10,27	0,88	2161,75	5,40	68,91
KRX 100 INDEX	13,12	1,50	9,96	1,08	4590,51	4,64	72,90
KUWAIT SE PRICE INDEX	-	1,19	19,45	1,48	6199,00	-10,87	-37,80

MSCI EAFE	13,74	1,49	9,83	0,89	1727,43	4,17	-4,28
MSCI AC ASIA PACIFIC	14,86	1,50	8,05	0,86	137,20	-0,36	8,92
NIKKEI 225	18,29	1,29	6,85	0,63	9972,46	-2,51	-35,76
<b>NSE S&amp;P CNX NIFTY INDEX</b>							
NZX ALL INDEX	16,69	2,88	14,95	1,89	5630,70	-8,23	76,09
S&P/ASX 300 INDEX	29,59	1,49	8,21	1,09	787,48	4,08	-23,67
TADAWUL ALL SHARE INDEX	23,36	1,93	7,85	1,39	4600,30	-3,37	-9,68
<b>TAIWAN TAIEX INDEX</b>							
TEL AVIV 100 INDEX	16,18	1,97	14,52	2,75	6620,61	0,07	49,25
THAI SET 50 INDEX	15,24	1,86	12,27	1,20	8784,44	-2,10	31,90
TOPIX INDEX (TOKYO)	14,04	1,94	7,94	1,22	1138,89	-7,00	38,31
EGYPT HERMES INDEX	13,18	2,27	9,54	1,14	768,41	6,78	62,42
FTSE-JSE AFRICA TOP40 IX	17,14	1,04	5,29	0,51	865,18	-3,74	45,59

Akciové indexy ve druhém čtvrtletí korigovaly předchozí růst. Investoři vybírali své zisky. Nervozitu na trzích vyvolávalo opět Řecko, které požádalo o druhý záchranný balík. EU a MMF jsou však již mnohem zdrženlivější. Země aktuálně nespĺňuje ani podmínky, které byly nutné pro získání první pomoci. Obě výše uvedené instituce proto požadovaly schválení dalších úsporných opatření. Ratingové agentury pokračovaly ve snižování úvěrového hodnocení země. Standard and Poor's snížila rating Řecka na CCC. Výnosnost desetiletých řeckých dluhopisů se v červnu vyšplhala až nad 18%. Ke konci měsíce nicméně mírně poklesla. Obyvatelé jihoevropského státu reagují na úsporná opatření po svém a organizují masivní stávkové akce a protesty. Ke konci června ochromila zemi dvoudenní generální stávka, která se neobešla bez potyček s policií. Na situaci reagovaly i akciové trhy, kde hrozba státního bankrotu znervózňovala investory.

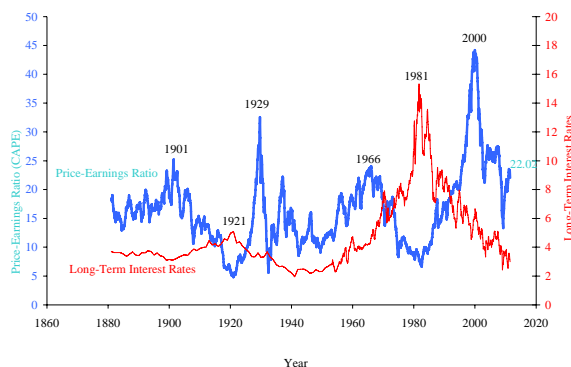
Trhy ovlivňovaly i další makroekonomické události. Především pak restriktivnější monetární politika na rozvíjejících se trzích, pomocí níž se tamní centrální banky snaží bojovat se zvyšující se inflací. Růst sazeb brzdí hospodářský růst. Ke zpomalování ekonomiky dochází již i ve Spojených státech. Potvrdil to i Mezinárodní měnový fond, který uvedl, že v roce 2012 by se HDP Spojených států mělo zvýšit o 2,5 až 2,7 procenta. Ještě v dubnu předpokládal fond expanzi o 2,8 až 2,9 procenta. K obavám ze slabšího globálního hospodářského růstu se přidal i

strach z ukončení programu kvantitativního uvolňování 2.0, jehož součástí byl nákup státních dluhopisů v hodnotě 600 mld. dolarů.

Podporou pro akcie byla opět výsledková sezóna, která přinesla řadu pozitivních překvapení. Z 2 132 společností, které oznámily hospodářské výsledky, překonalo z pohledu zisku na akcii očekávání analytiků 59,5% z nich. Akcie podporovaly i nově oznámené fúze a akvizice. Za pozornost stojí bezesporu i množství oznámených primárních úpisů akcií ve světě. V posledním čtvrtletí se množství IPO vyšplhalo na 720, což je nejvyšší úroveň od posledního čtvrtletí 2007 (může být vnímáno jako contrary indikátor).

V následující části textu se zaměříme na dlouhodobější pohled na akciové trhy. Shillerův upravený ukazatel P/E v posledních třech měsících poklesl z hodnot 23,05 na 22,04. Podobných úrovní dosáhl i v roce 1966 a 1901. V letech 1929 a 2000 se ukazatel pohyboval ještě výše. Průměrná hodnota za posledních 100 let se pohybuje na úrovni kolem 16. V březnu roku 2009 se P/E pohyboval na hodnotě 13,3. Na základě tohoto dlouhodobého ukazatele se akciové trhy jeví stále jako drahé.

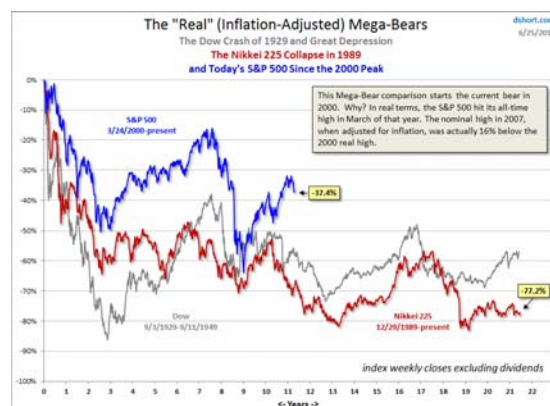
**Obr. 1:** Shillerův upravený ukazatel P/E (Zdroj: [www.irrationalexuberance.com](http://www.irrationalexuberance.com))



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

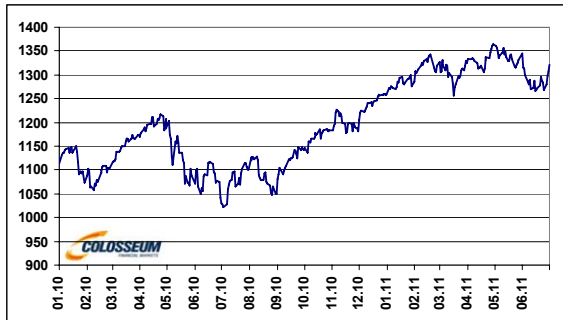
Následující graf porovnává vývoj několikaletých bear marketů, přičemž indexy jsou upraveny o inflaci. Jedná se o srovnání s recesí z 30. let v USA a s recesí v Japonsku, které se současnému stavu nejvíce podobají. Pokud je historie vodítkem, potom se v následujících několika letech dočkáme dalších výraznějších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

**Obr. 2:** Několikaleté bear markety-inflačně očištěné (Zdroj: [dshort.com](http://dshort.com))

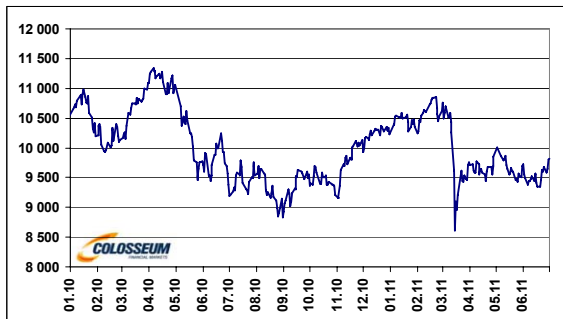


Americké akciové indexy se v posledních šesti měsících pohybují do strany v rámci širokého obchodního pásma, které je ohraničeno maximem z přelomu dubna a května a březnovým minimem. V průběhu následujících měsíců je pravděpodobné, že indexy ve výše uvedeném obchodním pásmu zůstanou.

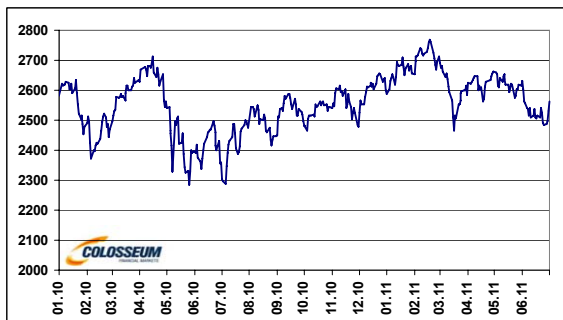
**Obr. 3: Index S&P 500 (Zdroj: Bloomberg)**



**Obr. 4: Index Nikkei (Zdroj: Bloomberg)**



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



## Dlhopisy

**Boris Tomčiak, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)**

Dlhopisy boli v druhom štvrtroku prekvapujúco silné, a to aj napriek tomu, že americká centrálna banka ukončuje program odkupovania vládnych dlhopisov a v celom svete panuje vysoká inflácia. Futures na dvojročné americké vládne dlhopisy vzrástli zo 109 na 109,7 bodu. Desaťročné bondy posilnili zo 119 na 122,3 bodu, ale v júni atakovali až hranicu 125 bodov. Futures na tridsaťročné obligácie zhodnotili zo 120,2 na 123 bodov. Futures na dvojročné európske dlhopisy posilnili zo 107,2 bodu na 107,6 bodu. Cena desaťročných sa zvýšila zo 121,3 na 125,5 bodu.

Dlhopisoví investori utiekli v posledných mesiacoch do stále kvalitných vládnych obligácií USA a Nemecka. Naopak vo veľkom predávali dlhopisy juhoeurópskych krajín. Agentúra Standard and Poor's znížila rating Grécka na CCC, čo je najnižšie spomedzi všetkých krajín na svete. V reakcii na to vystrelili v polovici júna výnosnosti 2ročných gréckych dlhopisov na 30 percent. Poklesli až pod odsúhlasení úsporných opatrení a novej pomoci zo strany nadnárodných organizácií.

Viera v bezrizikovosť amerických dlhopisov pomaly klesá, pretože zákonodarcovia tu stále nezvýšili limit dlhu, ktorý môže krajina emitovať. Zatiaľ neboli predstavené ani výraznejšie úsporné opatrenia. Ratingové agentúry pohrozili, že ak do augusta nebude limit zvýšený (momentálne je na úrovni 14,3 bilióna USD), tak Spojené štáty nebudú schopné splatiť úrokové platby v súčasnosti vydaných dlhopisov. To by bolo považované za bankrot, v prípade ktorého by bol rating znížený na najnižší možný stupeň. Od roku 1960 bol dlhový limit zvýšený už 78 krát a je

veľmi pravdepodobné, že na poslednú chvíľu americký Kongres tento krok odsúhlasí.

V sektore podnikov pokračuje prudký rast objemu vydávaných dlhopisov, keďže spoločnosti sa snažia využiť relatívne nízke úrokové miery na refinancovanie starých obligácií, prípadne na získanie lacných zdrojov financií. Veľký záujem je predovšetkým o cenné papiere firiem podnikajúcich v menej vyspelých krajinách. Podľa údajov spoločnosti Bloomberg boli v prvom polroku na rozvíjajúcich sa trhoch v y d a n é špekulatívne dlhopisy v objeme rekordných 454 miliárd USD.

V nasledujúcich troch mesiacoch predpokladáme na trhu dlhopisov volatilný vývoj. O zaujímavé správy určite nebude nuda, pričom v júli a auguste by sa pozornosť mala upriamiť na Spojené štáty. Podľa nášho názoru bude dôvera vo vládne obligácie postupne klesať, čo by mohlo spôsobiť zníženie ich cien.

### INVEST Premium

Investice, která  
Vám chce vydělat



Motivovaný správce



Nejlepší příležitosti  
z celého světa



Vklad od 250 tisíc korun

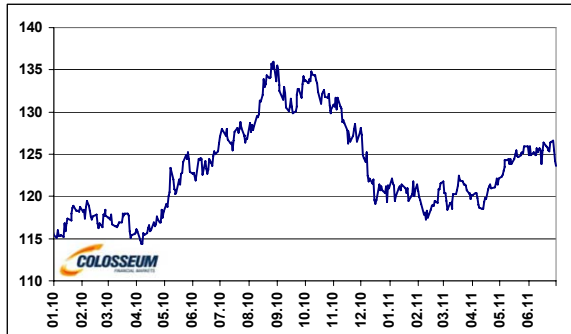


Peníze kdykoliv k dispozici

**COLOSSEUM**  
FINANCIAL MARKETS

[www.colosseum.cz](http://www.colosseum.cz)

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



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



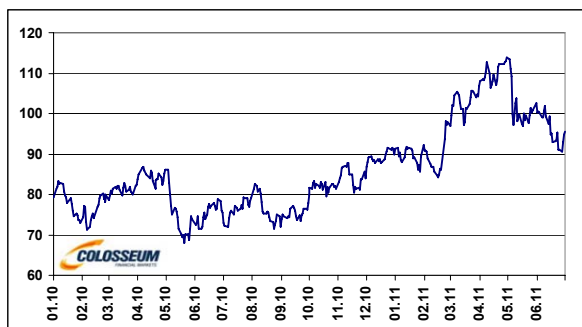
# Energie

Petr Čermák, [cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)

## Ropa

Cena černého zlata v průběhu posledního čtvrtletí výrazněji poklesla. Ke konci června se ropa WTI pohybovala na úrovni kolem 95 dolarů za barel. Měsíc březen přitom zakončila na úrovni 107 dolarů. Brent se i nadále obchoduje s premií a pohybuje se na úrovni kolem 113 dolarů za barel.

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



Na trzích s ropou jsme v posledních měsících svědky zvýšené volatility, která je způsobena výpadky produkce v Libyi, obavami trhu z nepokojů v arabských zemích, nervozitou spojenou s předluženou Evropou a zhoršujícími se makroekonomickými statistikami, které naznačují, že dochází ke zpomalování globálního hospodářského růstu. Na rozvíjejících se trzích jsme navíc svědky zpřísňující se monetární politiky, pomocí níž se snaží centrální banky bojovat se zvyšující se inflací. Ta se stala pro rozvíjející se ekonomiky problémem číslo jedna. Výsledkem je ovšem negativní vliv na hospodářský růst, který se dříve či později projeví i na poptávce po ropě. Za značný podíl nervozity na trzích bylo v průběhu posledních tří měsíců

zodpovědné opět Řecko. Zemi po roce došly finanční prostředky a je nucena žádat o druhý záchranný balík. Ochota EU a MMF pomoci je však již mnohem menší. Obzvláště, když Řecko neplní podmínky stanovené při poskytnutí první záchrany. Nervozita se přesunula i na trhy s komoditami a byla jednou z příčin poklesu cen ropy. Nepříznivou zprávou pro černé zlato bylo i rozhodnutí Mezinárodní agentury pro energii, která uvolní strategické rezervy, aby částečně kompenzovala výpadek produkce v Libyi. IEA hodlá uvolnit 60 milionů barelů. Jedná se teprve o třetí uvolnění rezerv v historii IEA.

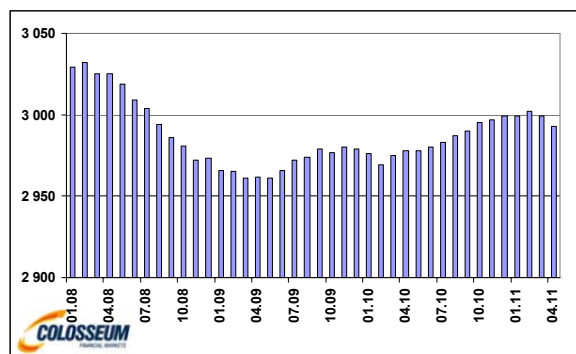
Členské státy kartelu Opec se na svém pravidelném červnovém zasedání ve Vídni nedohodly na navýšení těžebních kvót. Podle slov některých členů se jednalo o jedno z nejhorších zasedání kartelu v historii. Šest zemí vystoupilo proti zvýšení těžebních limitů a nahrazení výpadků ropy z Libye. Trh nicméně povzbudily zprávy o možném zvýšení těžby ropy v Saudské Arábii, která údajně nehodlá brát zřetel na výsledek zasedání kartelu. V květnu těžil OPEC 29,18 mb/d. To je o 1,25 mb/d méně oproti hodnotám před výpadky produkce v Libyi. Zvýšení těžby ze strany Saudské Arábie, Nigérie, Kuwaitu a Iráku bylo vykompenzováno poklesem produkce v UAE a Angole. Rezervní kapacita OPECu (po vyloučení Iráku, Nigérie, Venezuely a Libye) činí aktuálně 4,14 mb/d. Samotná Saudská Arábie je zodpovědná zhruba za 80% této kapacity. Celosvětová nabídka se pohybuje na úrovni 87,5 mb/d. Celková nabídka mimo kartel OPEC se v dubnu pohybovala na úrovni 53,0 mb/d.

Celosvětová spotřeba by se v roce 2011 měla pohybovat na úrovni 89,2 mb/d. V roce 2010 se pohybovala na 87,9 mb/d. Poptávka v rámci zemí OECD se v roce 2010 pohybovala na úrovni 46,1 mb/d. V roce 2011

by se měla pohybovat na úrovni 45,9 mb/d. V případě zemí mimo OECD se poptávka v roce 2010 pohybovala na úrovni 41,8 mb/d. V roce 2011 se očekává 43,3 mb/d.

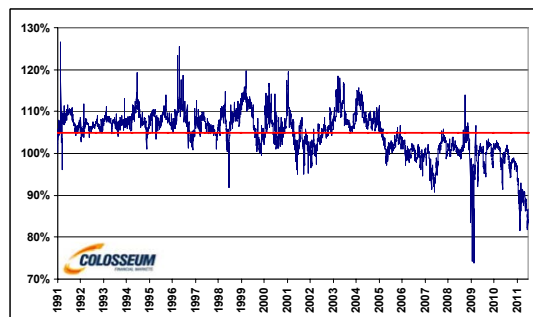
Z grafu najetých mil ve Spojených státech je zřejmé, že se situace amerických spotřebitelů pomalu zlepšuje, což se projevuje i na počtu najetých mil v USA. V březnu a dubnu jsme nicméně byli svědky poklesu, což bylo pravděpodobně způsobeno růstem cen ropy, který se projevil i u stojanů s pohonnými hmotami v USA.

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



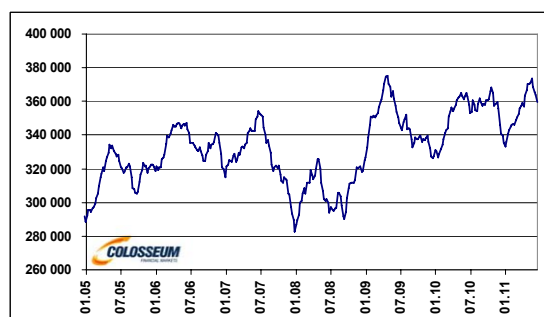
V průběhu druhého čtvrtletí jsme i nadále byli svědky velmi netypické situace, kdy cena ropy Brent výrazně překonávala cenu ropy WTI. Americká lehká ropa je všeobecně kvalitnější, protože obsahuje menší množství síry. Proto by měla být také dražší. Graf níže zachycuje vývoj za posledních 20 let. Je zřejmé, že průměrně byla cena ropy WTI o 5% dražší než Brent. V průběhu druhého kvartálu nicméně cena evropské ropy i nadále převyšovala cenu americké. WTI byla v jednom okamžiku až o 18% levnější. Jednou z příčin tohoto stavu byly i vysoké zásoby ve Spojených státech (obzvláště v Cushingu).

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

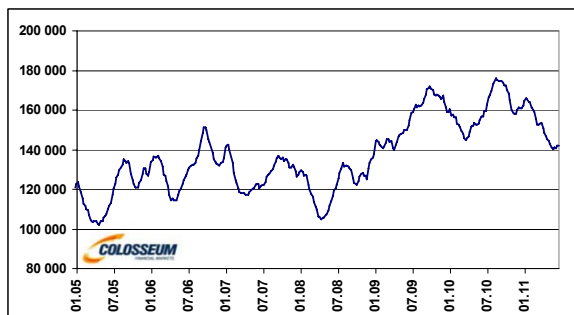


Na grafu zásob ropy v USA vidíme, že na přelomu roku jsme se dočkali několikaměsíčního minima. V lednu nicméně zásoby ve Spojených státech zamířily vzhůru a v růstu pokračovaly až do konce května. V posledních týdnech jsme svědky mírného poklesu. Aktuálně se pohybují na úrovni 363,8 milionu barelů, což je podobná hodnota jako ve stejném období minulého roku. V případě zásob v Cushingu jsme ve druhém čtvrtletí byli svědky mírného poklesu. Stále se ovšem nacházíme na velmi vysokých úrovních. Zásoby destilátů v průběhu posledních 3 měsíců pokračovaly v poklesu a na konci kvartálu se pohybovaly na úrovni 142 milionu barelů. To je přibližně o 9,5% níže oproti stejnému období minulého roku. Zásoby benzínu mírně klesaly a nyní se nachází na úrovni 214,6 milionu barelů, což je oproti minulému roku o 1,4% níže.

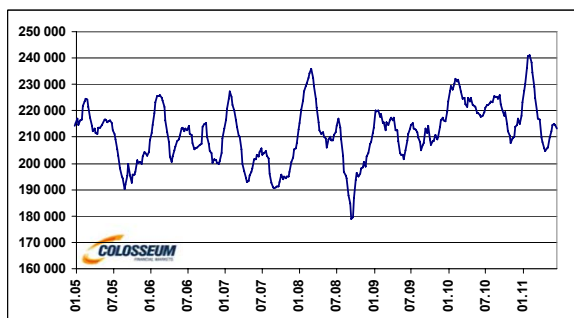
**Obr. 11:** Celkové zásoby ropy v USA v tisících barelů (Zdroj: Bloomberg)



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



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



**Obr. 14: Celosvětová poptávka po ropě v mil. barelů denně (Zdroj: IEA)**

	2007	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011
<b>OECD DEMAND</b>																	
North America	25.5	24.2	23.4	22.9	23.3	23.5	23.3	23.6	23.6	24.3	24.0	23.9	23.6	23.5	24.0	23.8	23.7
Europe	15.4	15.3	15.1	14.4	14.6	14.5	14.6	14.2	14.1	14.8	14.7	14.4	14.0	14.0	14.6	14.6	14.3
Pacific	8.4	8.0	8.1	7.3	7.2	8.0	7.7	8.2	7.3	7.6	8.0	7.8	8.3	7.4	7.6	8.1	7.9
<b>Total OECD</b>	<b>49.3</b>	<b>47.6</b>	<b>46.6</b>	<b>44.6</b>	<b>45.1</b>	<b>46.0</b>	<b>45.6</b>	<b>45.9</b>	<b>45.2</b>	<b>46.6</b>	<b>46.8</b>	<b>46.1</b>	<b>46.0</b>	<b>44.9</b>	<b>46.2</b>	<b>46.5</b>	<b>45.9</b>
<b>NON-OECD DEMAND</b>																	
FSU	4.2	4.2	4.0	3.9	4.2	4.1	4.0	4.2	4.2	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.5	4.5	4.4
Europe	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
China	7.6	7.7	7.2	8.2	8.4	8.5	8.1	8.6	9.1	8.9	9.7	9.1	9.6	9.7	9.6	9.9	9.7
Other Asia	9.5	9.7	9.6	9.9	9.7	10.1	9.8	10.2	10.3	9.9	10.4	10.2	10.5	10.7	10.3	10.7	10.5
Latin America	5.7	6.0	5.8	6.0	6.1	6.1	6.0	6.1	6.3	6.5	6.4	6.3	6.3	6.5	6.7	6.6	6.5
Middle East	6.8	7.2	7.0	7.5	8.0	7.4	7.5	7.4	7.8	8.2	7.7	7.8	7.6	8.0	8.5	7.9	8.0
Africa	3.1	3.3	3.4	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
<b>Total Non-OECD</b>	<b>37.7</b>	<b>38.8</b>	<b>37.7</b>	<b>39.6</b>	<b>40.4</b>	<b>40.1</b>	<b>39.5</b>	<b>40.5</b>	<b>41.8</b>	<b>42.1</b>	<b>42.7</b>	<b>41.8</b>	<b>42.4</b>	<b>43.3</b>	<b>43.7</b>	<b>43.7</b>	<b>43.3</b>
<b>Total Demand<sup>1</sup></b>	<b>87.0</b>	<b>86.4</b>	<b>84.3</b>	<b>84.3</b>	<b>85.5</b>	<b>86.2</b>	<b>85.1</b>	<b>86.4</b>	<b>87.0</b>	<b>88.7</b>	<b>89.4</b>	<b>87.9</b>	<b>88.4</b>	<b>88.2</b>	<b>89.9</b>	<b>90.2</b>	<b>89.2</b>

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

	Feb 2011 Supply	Mar 2011 Supply	Apr 2011 Supply	Sustainable Production Capacity <sup>1</sup>	Spare Capacity vs April 2011 Supply	End-2011 Sustainable Production Capacity	Production Capacity Chg 1Q11 vs 4Q11
Algeria	1.28	1.26	1.28	1.34	0.06	1.34	0.02
Angola	1.60	1.67	1.58	1.80	0.22	2.00	0.19
Ecuador	0.50	0.51	0.50	0.51	0.01	0.51	0.00
Iran	3.68	3.55	3.60	3.70	0.10	3.68	-0.02
Kuwait <sup>2</sup>	2.35	2.42	2.41	2.54	0.13	2.54	0.00
Libya	1.38	0.45	0.20	0.20	0.00	0.20	-0.95
Nigeria <sup>3</sup>	2.16	2.01	2.22	2.50	0.28	2.66	-0.06
Qatar	0.82	0.82	0.81	1.00	0.20	1.04	0.02
Saudi Arabia <sup>2</sup>	8.90	8.90	8.80	12.04	3.24	12.04	0.00
UAE	2.48	2.52	2.51	2.69	0.18	2.74	0.05
Venezuela <sup>4</sup>	2.20	2.26	2.25	2.35	0.10	2.29	-0.07
<b>OPEC-11</b>	<b>27.35</b>	<b>26.37</b>	<b>26.15</b>	<b>30.68</b>	<b>4.52</b>	<b>31.05</b>	<b>-0.81</b>
Iraq	2.73	2.62	2.60	2.75	0.16	2.78	0.07
<b>Total OPEC</b>	<b>30.08</b>	<b>28.99</b>	<b>28.75</b>	<b>33.43</b>	<b>4.68</b>	<b>33.83</b>	<b>-0.74</b>
<i>(excluding Iraq, Nigeria, Venezuela)</i>					4.14		

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

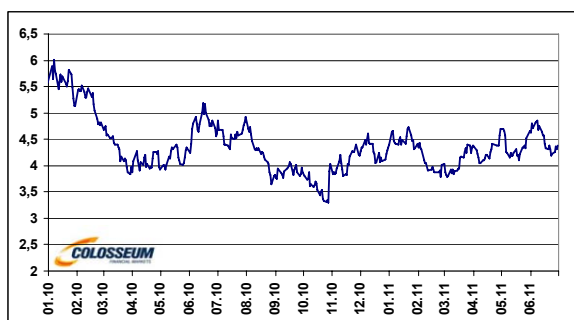
	2007	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011
<b>OECD SUPPLY</b>																	
North America <sup>1</sup>	13.9	13.3	13.5	13.7	13.8	13.6	13.9	14.0	14.1	14.4	14.1	14.3	13.9	14.0	14.3	14.1	
Europe	5.0	4.8	4.8	4.5	4.5	4.6	4.5	4.2	3.8	4.2	4.2	4.1	4.2	4.1	4.3	4.2	
Pacific	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	
<b>Total OECD</b>	<b>19.5</b>	<b>18.8</b>	<b>19.1</b>	<b>18.6</b>	<b>18.6</b>	<b>18.8</b>	<b>19.1</b>	<b>18.8</b>	<b>18.5</b>	<b>19.2</b>	<b>18.9</b>	<b>19.0</b>	<b>18.7</b>	<b>18.8</b>	<b>19.4</b>	<b>19.0</b>	
<b>NON-OECD SUPPLY</b>																	
FSU	12.8	12.8	13.0	13.3	13.4	13.5	13.3	13.5	13.5	13.7	13.6	13.7	13.7	13.5	13.7	13.7	
Europe	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
China	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.1	4.1	4.2	4.1	4.2	4.2	4.4	4.3	
Other Asia <sup>2</sup>	3.7	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.7	
Latin America <sup>3</sup>	3.6	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.6	
Middle East	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	
Africa <sup>4</sup>	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	
<b>Total Non-OECD</b>	<b>28.2</b>	<b>28.4</b>	<b>28.9</b>	<b>29.1</b>	<b>29.3</b>	<b>29.5</b>	<b>29.2</b>	<b>29.7</b>	<b>29.8</b>	<b>30.0</b>	<b>30.1</b>	<b>29.9</b>	<b>30.2</b>	<b>30.3</b>	<b>30.7</b>	<b>30.4</b>	
<b>Processing Gains<sup>5</sup></b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	
<b>Global Biofuels<sup>6</sup></b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	
<b>Total Non-OPEC<sup>7</sup></b>	<b>31.0</b>	<b>30.9</b>	<b>31.2</b>	<b>31.8</b>	<b>32.0</b>	<b>32.5</b>	<b>31.8</b>	<b>32.4</b>	<b>32.9</b>	<b>32.9</b>	<b>33.4</b>	<b>32.9</b>	<b>33.0</b>	<b>33.2</b>	<b>34.0</b>	<b>34.1</b>	

Globální hospodářský růst ve světě v posledních měsících zpomaluje. Očekáváme, že se tento vývoj projeví i na poptávce po ropě. Tempo růstu by mělo být oproti předchozímu roku nižší. Investoři budou i nadále pozorně sledovat situaci v arabském světě, která může do vývoje na trzích s ropou v následujících týdnech bezesporu ještě zasáhnout. Výpadky produkce v Libyi se v nejbližších měsících nepodaří obnovit. Rezervní kapacita kartelu OPEC proto zůstane ve srovnání s obdobím před výpadky v Libyi nižší. Globální produkce se bude zvyšovat pomaleji. Trh s ropou budou i nadále ovlivňovat makroekonomické události ve světě (typu Řecka, ukončení programu kvantitativního uvolňování, zvyšování úrokových sazeb, a další), díky nimž pravděpodobně budeme i nadále svědky zvýšené volatility. Velkou neznámou je hurikánová sezóna v USA, která oficiálně začala 1. června. NOAA (National Oceanic and Atmospheric Administration) očekává v letošní sezóně 12 až 18 pojmenovaných tropických bouří, přičemž z 6 až 10 se stanou hurikány. Průměrně jsme svědky 11 pojmenovaných bouří a 6 hurikánů. Ropa prolomila důležité supporty a může pokračovat v poklesu. Dramatický propad nicméně neočekáváme. Spíše bychom se měli dočkat širokého rozkolísaného obchodního pásma.

## Zemní plyn (trh v USA)

Cena zemního plynu ve druhém čtvrtletí v podstatě stagnovala. Na konci března se komodita obchodovala za 4,39 dolaru za MMBtu. Ke konci druhého čtvrtletí se pohybovala na úrovni 4,26 dolaru. Pohled na graf upravený o efekt rolování odhalí, že se zemní plyn i nadále pohybuje v širokém obchodním pásmu.

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

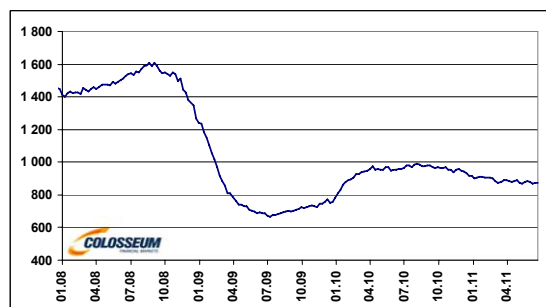


Komodita byla i v průběhu druhého čtvrtletí velmi rozkolísaná a vhodná spíše pro krátkodobé obchodování. Velmi důležitou úlohu hrály i nadále předpovědi počasí ve Spojených státech a samozřejmě tempo ožívání největší světové ekonomiky. Investoři i nadále velmi pozorně sledovali stav zásob a množství aktivních vrtů.

Červnový výhled EIA počítá s růstem spotřeby zemního plynu v roce 2011 o 1,4% na 67,1 miliardy stop kubických denně (Bcf/d). Spotřeba v průmyslu by se měla zvýšit o 3,1% na 18,7 Bcf/d. Spotřeba v oblasti výroby elektřiny o 0,4% na 20,3 Bcf/d. V roce 2012 očekává EIA růst spotřeby na 67,2 Bcf/d. Poptávka by se měla i nadále zvyšovat v oblasti průmyslu (+1,6%) a výroby el. energie (+2,1%).

V případě produkce očekává EIA v roce 2011 nárůst 4,5% na 64,6 Bcf/d. Odhad v předešlém měsíci počítal s růstem o 2,3% na 63,2 Bcf/d. Produkce se zvyšuje i přes pokles aktivních vrtů, kterého jsme v posledních měsících svědky. Množství aktivních vrtů monitorovaných společností Baker Hughes pokleslo oproti srpnu 2010 o 12% na současných 873. Zvyšující se produkce plynu v USA snižuje závislost na dováženém zkapalněném plynu (LNG). EIA očekává, že importy LNG do USA poklesnou z průměrných 1,2 Bcf/d v roce 2010 na 1,0 Bcf/d v roce 2011. V roce 2012 by se měly pohybovat na úrovni 0,95 Bcf/d. Importy plynu (bez LNG) by měly v roce 2011 poklesnout o 4,2% na 8,7 Bcf/d a o 3,7% na 8,4 Bcf/d v roce následujícím. Celková nabídka by se v roce 2011 měla pohybovat na úrovni 67,38 Bcf/d. Celková poptávka pak na úrovni 67,06 Bcf/d.

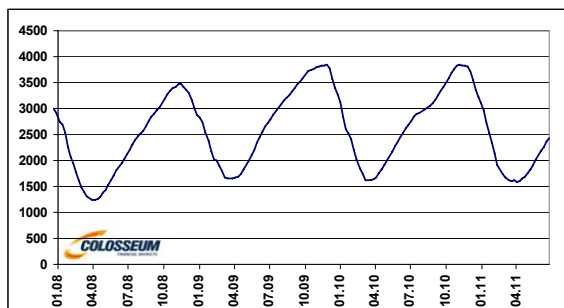
**Obr. 18:** Počet aktivních vrtů v USA (Zdroj: Baker Hughes)



Na obrázku je zachyceno množství aktivních vrtů ve Spojených státech. Je zřejmé, že v posledních měsících jsme svědky sestupného trendu. Jednou z příčin jsou nízké ceny komodity.

Zásoby plynu v USA se k 17. červnu pohybovaly na úrovni 2,354 bilionu stop kubických, což je o 270 Bcf méně oproti stejnému období předchozího roku. EIA nicméně počítá v průběhu roku s robustními zásobami, především díky vyšší produkci.

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



EIA očekává, že se průměrná spotová cena zemního plynu ve Spojených státech bude v roce 2011 pohybovat na úrovni 4,25 USD za MMBtu, což je o 13 centů méně než v roce 2010. V roce 2012 by se cena měla pohybovat na úrovni 4,58 USD za MMBtu. Výhled pro následující týdny zůstává (jako v minulém čtvrtletí) neutrální. Situace na trhu s plynem se postupně stabilizuje. Počet aktivních vrtů klesá a poptávka se velmi pozvolna zvyšuje. V následujících měsících bude stěžejním faktorem počasí a hurikánová sezóna, která by mohla ovlivnit produkci v Mexickém zálivu. Z pohledu technické analýzy se zdá, že plyn začíná tvořit dlouhodobé dno. Již v minulosti jsme upozorňovali, že se komodita může delší dobu pohybovat do strany. Na tomto tvrzení se prozatím nic nemění. Pro případný vstup do střednědobých long pozic je nutné potvrzení ze strany technické analýzy (proražení horní hranice obchodního pásma). Ani potom ovšem není příliš pravděpodobný scénář dlouhodobého růstového trendu. S růstem ceny by totiž docházelo ke znovuzprovoznění odstavených produkčních kapacit. Plyn je proto i nadále vhodnější spíše pro krátkodobé obchodování.

# 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](http://www.colosseum.cz)



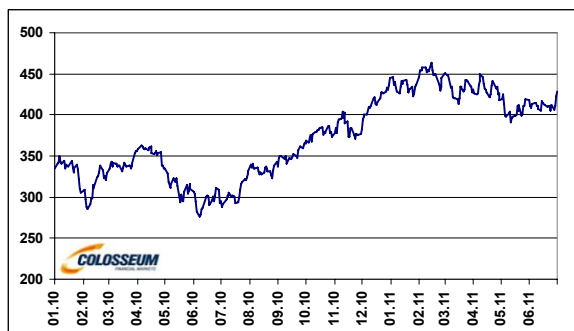
# Průmyslové kovy

Petr Čermák, [cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)

## Měď

Cena mědi v průběhu druhého čtvrtletí klesala. V únoru bylo dosaženo několikaměsíční maximum a následoval střednědobý sestupný trend, který dosud neskončil. Aktuálně se cena pohybuje kolem hranice 430 centů za libru.

**Obr. 20:** Cena mědi na LME (Zdroj: Bloomberg)

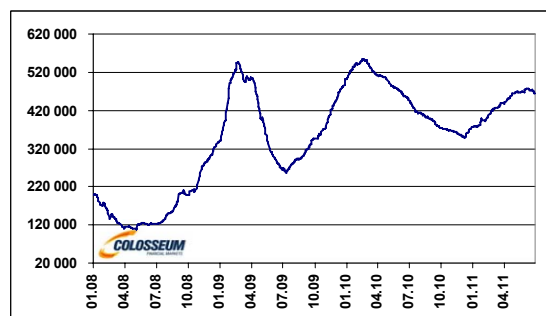


Cenu kovů ovlivňovaly v průběhu posledního čtvrtletí především obavy ze zpomalujícího globálního hospodářského růstu. Inflace na rozvíjejících se trzích nadále rostla, což vedlo ke zvyšování úrokových sazeb. Vyšší sazby zpomalují hospodářský růst. Pozornost investorů byla upřena především k Číně, která je jedním z největších spotřebitelů kovu na světě. Monetární politika v zemi se v posledních měsících stává mnohem restriktivnější. Lze tak očekávat i pomalejší hospodářský růst. Nervozitu na trhu vyvolávala i situace kolem předluženého Řecka, které balancuje na hraně bankrotu.

V roce 2011 by měla spotřeba růst 4 procentním tempem na 19,8 milionu tun (odhady Abare). Za růstem stojí vyšší

spotřeba v rozvinutých i rozvíjejících se ekonomikách. V roce 2012 by se globální poptávka měla zvýšit o 3 procenta na 20,4 milionu tun. Spotřeba mědi v Číně by se v roce 2011 měla zvýšit o 4% na 7,7 milionu tun. V roce následujícím bychom se měli dočkat růstu o 3% na 7,9 milionu tun. V zemích OECD bychom v roce 2011 měli být svědky růstu spotřeby o 2% na 8,3 milionu tun. Největšími tahouny jsou Německo, USA a Jižní Korea. V roce 2012 by se měla spotřeba zvýšit o 2% na 8,5 milionu tun. Těžba v dolech by se v roce 2011 měla zvýšit o 4% na 16,8 milionu tun. Vyšší produkce bychom měli být svědky v Africe, v Chile a v Brazílii. V roce 2012 bychom měli být svědky růstu produkce o 7% na 17,9 milionu tun. Produkce rafinované mědi by se v roce 2011 měla zvýšit o 2% na 19,6 mil. tun. V roce následujícím pak o 4% na 20,4 milionu tun.

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



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



Z grafů o zásobách monitorovaných LME je zřejmé, že zásoby od prosince 2010 neustále rostou. Od prosincového minima se zvýšily již o 35 procent. Vývoj v Shanghai byl v průběhu uplynulých 3 měsíců odlišný. Tamní zásoby se na konci března vyšplhaly na několikaměsíční maximum. Potom ovšem došlo k obratu o 180 stupňů a následoval vytrvalý pokles.

Globální ekonomický růst zpomaluje. Zvyšující se úrokové sazby na emerging markets začínají mít nezanedbatelný negativní vliv. Nervozitu na trzích podporují obavy z bankrotů států eurozóny. Končí program kvantitativního uvolňování 2.0, který podporoval riziková aktiva jako celek. Zásoby na LME se zvyšují. Globální poptávka po mědi nicméně roste a měla by se v následujících 2 letech zvyšovat. Spolu s ní míří vzhůru i nabídka, která však nestačí držet krok. Na trhu bychom v průběhu roku měli být svědky deficitu. Z pohledu technické analýzy se měď nachází ve střednědobém sestupném trendu, nicméně v posledních pár týdnech kvartálu znatelně posílila a rýsuje se možnost obratu vzhůru. V průběhu následujících měsíců je možný další pohyb v rámci širšího obchodního pásma, avšak trh je vhodné pozorně sledovat pro možnost obnovení růstového trendu.

# Drahé kovy

Boris Tomčiak, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)

## Zlato

V druhom štvrtroku 2011 zlato najskôr vyrazilo z 1440 na nové historické maximum 1577,4 USD za trójsku uncu. Na začiatku mája však zhodnocovanie skončilo a v nasledujúcich dvoch mesiacoch sa cena zlata nervózne pohybovala v rozmedzí 1470 až 1560 dolárov. Pre zlato sú dôležité informácie o vysokom dopyte klenotníckeho priemyslu a obnovení záujmu zo strany investorov. Tí sa chcú zaistiť proti rýchlo rastúcej inflácii a riziku bankrotu niektorých predĺžených krajín.

Domácnosti ignorujú vysokú cenu zlata a stále zvyšujú svoje nákupy klenotov. Vo fyzickom vyjadrení nastal v prvom štvrtroku podľa údajov GFMS medziročný rast spotreby v klenotníctve o 7 percent na 557 ton. V dolárovom vyjadrení bolo zaznamenané zvýšenie o 34 percent na rekordných 24,82 miliardy USD. Objem investícií do zlatých prútov, mincí a iných foriem fyzického zlata vzrástol v prvom štvrtroku na 366 ton (rekordných 16,3 miliardy USD), čo je o 52 % viac oproti predchádzajúcemu roku. Zaujímavé je, že pokračuje odliv finančných prostriedkov zo zlatých ETF. V ich trezoroch sa stav zlata znížil v prvých troch mesiacoch tohto roka o 60 ton (2,5 miliardy USD). Celkový dopyt po zlate bol na úrovni 981 ton (43,7 miliardy USD).

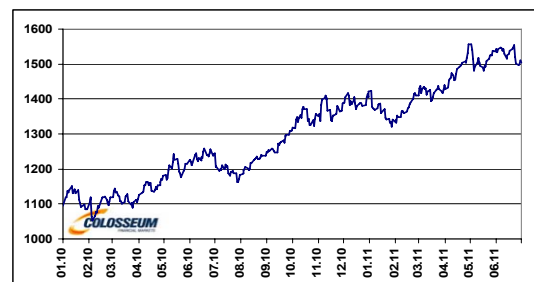
Teritoriálny pohľad ukazuje, že dopyt po zlate rýchlo rastie v Ázii, a to predovšetkým v Indii a Číne. V Indii bolo v prvom štvrtroku spotrebovaných 292 ton zlata, čo je o 11 percent viac oproti minulému roku. V Číne bol dopyt na úrovni 246 ton. V jej prípade nastalo

medziročné zvýšenie o 47 percent. Zaujímavé je, že obľúbenosť zlata ako investičného inštrumentu v Číne prudko rastie. Objem nákupov za týmto účelom sa zvýšil medziročne o imponantných 128 percent na 94 ton.

Celosvetová ponuka zlata v prvom štvrtroku mierne poklesla. Dôvodom bol prepad objemu recyklovaného zlata o 6 percent na 348 miliónov ton a obrovské nákupy centrálnych bánk. Tie za tri mesiace pridali do svojich trezorov 129 ton, pričom v celom minulom roku nakúpili len 76 ton a v predchádzajúcich rokoch boli čistými predajcami zlata. Aktívne sú predovšetkým centrálné banky v rozvíjajúcich sa krajinách na čele s Ruskom. To sa snaží diverzifikovať devízové rezervy mimo americký dolár. Vyššie predajné ceny zlata podporujú bankú aktivitu. Objem vyťaženého kovu sa v prvom štvrtroku zvýšil o 7 percent na 664 ton.

Podľa nášho názoru bude cena zlata v nasledujúcich troch mesiacoch stagnovať, prípadne mierne rásť. Najnovšie údaje ukazujú, že dopyt po fyzickom zlate by sa mal naďalej zvyšovať. Dá sa očakávať, že ďalšie centrálné banky sa rozhodnú priklípiť do trezorov drahé kovy, pretože hodnota papierových peňazí je v súčasnosti veľmi nestabilná. Prípadný pokles ceny je vhodné využiť na akumuláciu pozícií pred posledným štvrtrokom, kedy zlato obvykle zdražuje.

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



## Striebro

Striebro zaznamenalo v apríli extrémny rast ceny z 38 USD na takmer 50 USD za trójsku uncu a komodita atakovala historický rekord dosiahnutý pred troma dekadami. Na začiatku mája však prišiel ešte rýchlejší panický výpredaj, ktorý poslal cenu na súčasnú úroveň 35 USD/oz.

V apríli uverejnila spoločnosť GFMS informácie o globálnej spotrebe a produkcii striebra. Údaje ukázali, že v minulom roku vzrástol neinvestičný dopyt po tomto kove o 13 percent na 10ročné maximum 880 miliónov uncí. Dôvodom bolo predovšetkým zvýšenie spotreby v priemysle o 21 percent na 487 miliónov uncí. Spotreba v klenotníctve sa zvýšila o 5 percent.

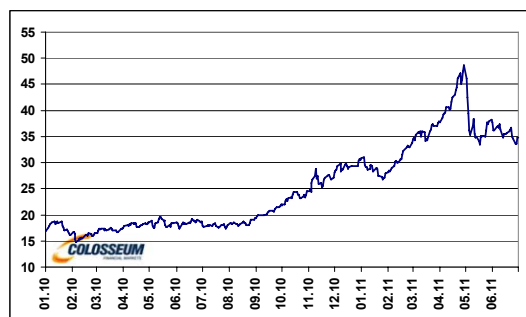
Posledné údaje o vývoji globálneho priemyslu nie sú priaznivé. Celosvetový index nákupných manažérov vo výrobnom sektore vydávaný bankou JP Morgan Chase zaznamenal v máji pokles na 52,9 bodu (hodnoty nad 50 signalizujú expanziu), čo je najnižšia hodnota od septembra 2010. Štatistiku zrazilo niekoľko krajín. V Číne prepadla aktivita v priemysle na jednoročné minimum, v USA a Veľkej Británii je najnižšia za posledných 20 mesiacov. Zhoršenie stavu globálneho priemyslu je do značnej miery spôsobené spomalením tempa zvyšovania nových objednávok, keďže domácnosti kvôli pretrvávajúcej vysokej nezamestnanosti obmedzujú výdaje. V nasledujúcich mesiacoch by nákupy striebra zo strany priemyselných podnikov nemali byť tak vysoké ako doteraz.

Pre cenu striebra je veľmi pozitívne zvýšenie investičného dopytu o 40 percent na 279 miliónov uncí. Mnoho predovšetkým drobných investorov považuje striebro za lacnejšiu variantu zlata. Strieborné mince a pruhy sa

preto veľmi dobre predávajú. Perthské mincovne, ktoré spracúvajú celú ponuku striebra v Austrálii, uviedli, že predaje jednouncových strieborných mincí sa zvýšili za posledný rok o 66 percent na rekordných 10,7 milióna kusov. Oproti predajom spred piatich rokov sa jedná o 10násobné zvýšenie. V Spojených štátoch vzrástol v máji dopyt po strieborných minciach o 30 % na 3,65 milióna uncí a od začiatku roka tu zákazníci nakúpili takmer 19 miliónov uncí.

Podľa nášho názoru sa trh so striebrom upokojí a v nasledujúcich mesiacoch bude cena stagnovať. Investori by mali sledovať informácie o globálnom priemysle. Posledné údaje naznačujú spomalenie jeho rastu a je možné, že tento nepriaznivý trend bude pokračovať aj naďalej. Rozsiahlejší pokles ceny by vďaka vysokému investičnému dopytu nemal nastať.

**Obr. 24:** Cenový vývoj striebra v US centoch/oz (Zdroj: Bloomberg)



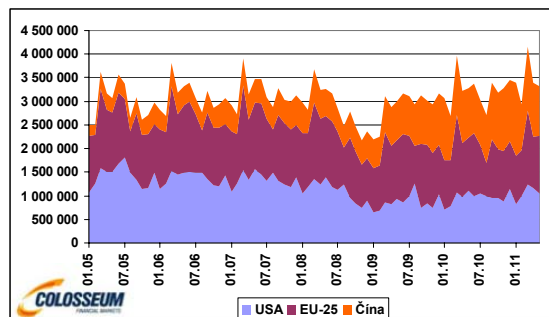
## Platina a paládium

Platine a paládiu sa v uplynulých troch mesiacoch nedarilo, aj keď oba kovy sa v apríli a na začiatku júna snažili o vyrazenie nahor. Platina zakončila jún na cene 1727 USD, pričom do druhého štvrtroku vstupovala na úrovni 1783 USD/oz. Paládium mierne oslabilo zo 768 na 752 USD/oz.

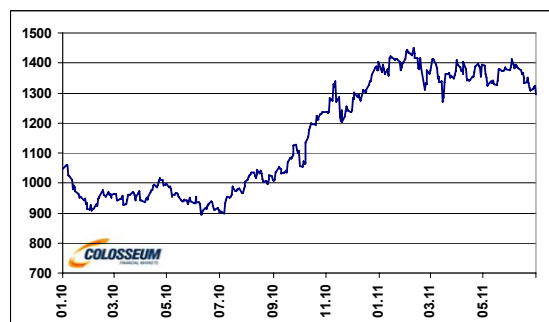
Pre oba kovy sú najneprijemnejšie informácie o výraznom spomalení rastu predajov vozidiel v Číne, ktorá je najväčším automobilovým trhom na svete. V máji dokonca nastal podľa údajov Čínskej asociácie producentov automobilov medziročný pokles predajov osobných vozidiel o 0,1 percenta. To je prvé zníženie za posledné dva roky. Predaje v prvých piatich mesiacoch vzrástli medziročne o slabých 6,1 percenta. Pôvodné predpovede tohtoročného rastu trhu o 10 až 15 percent sa za súčasnej situácie zdajú byť utópiou a analytici ich postupne upravujú nadol. V Indii, ktorá je považovaná za ďalší veľmi perspektívny trh, rastú predaje áut medziročne o 7 percent, čo je najnižšie tempo za posledné dva roky. Situácia sa výrazne nezlepšila ani vo vyspelých krajinách. Extrémny prepád (medziročne o 30 percent) dopytu po autách bol v máji zaregistrovaný v Japonsku, čo je spôsobené pretrvávajúcim pesimizmom tamojších obyvateľov po marcovom zemetrasení.

Podľa nášho názoru budú platina a paládium prešlapovať v nasledujúcich troch mesiacoch v okolí súčasnej cene. Optimistické predpovede rastu dopytu po automobiloch sa nenapĺňajú. Oba kovy sa momentálne obchodujú tesne nad dlhodobým supportom, ktorého prerazenie môže odštartovať výpredaje. Z technického pohľadu je silnejšie paládium, preto je vhodnejšie na prípadnú investíciu do sektoru.

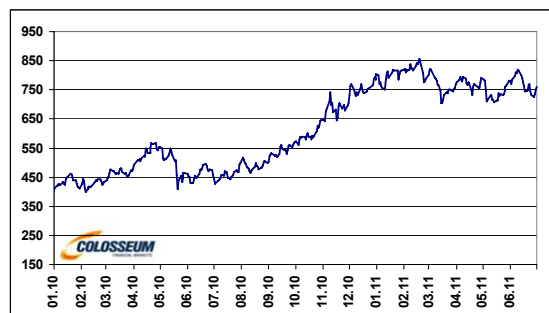
**Obr. 25:** Mesačné predaje osobných áut v kusoch (Zdroj: Bloomberg)



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



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



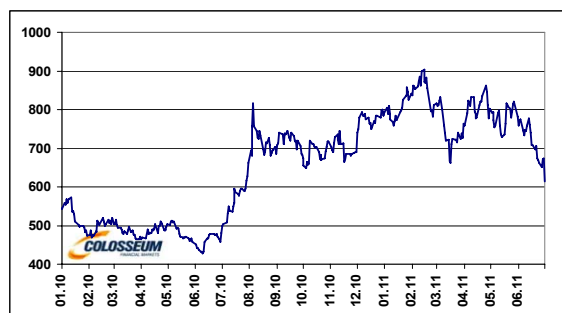
# Obilniny a olejnin

Petr Čermák, [cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)

## Pšenice

Cena pšenice v průběhu druhého čtvrtletí zamířila k jihu. Na konci března se ještě obchodovala na úrovni 763 centů za bušl. Na konci kvartálu se již pohybovala na úrovni kolem 670 centů.

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

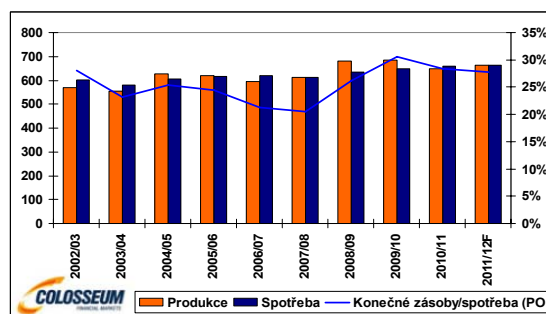


Cena pšenice v posledních měsících koriguje. Příčinou jsou lepší vyhlídky úrody v klíčových pěstitelských regionech. Červnový odhad USDA počítá s celosvětovou produkcí pšenice v sezóně 2011/2012 na úrovni 664,34 milionu tun. Sucho ve Francii, Německu, Velké Británii a v Polsku povede k nižší úrodě v rámci EU. Odhad úrody byl aktuálně snížen i pro Kanadu, která se potýká se záplavami a deštivým počasím. Naopak vyšší produkce bychom se měli dočkat v Argentině, Pákistánu a v Austrálii. V sezóně 2010/2011 se produkce pohybovala na úrovni 648,21 milionu tun. Odhad byl oproti květnové predikci mírně snížen. Celosvětová spotřeba by se dle odhadů USDA měla pohybovat na úrovni 667,19 milionu tun, což je oproti minulě

sezóně nárůst o 1,2 procenta. Konečné zásoby by se měly pohybovat na úrovni 184,26 milionu tun. Ve srovnání s rokem 2010/2011 se jedná o pokles o 1,5%.

Z grafu celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě je zřejmé, že by spotřeba i produkce měla být v sezóně 2011/2012 ve světě vyrovnaná. Konečné zásoby by měly poklesnout oproti minulě sezóně přibližně o 1,5%. Poklesu se dočká i ukazatel poměru zásob ku spotřebě. Jedná se ovšem jen o nepatrný pokles z 28,4% na 27,8%. Z pohledu historie by měl ukazatel mírně poklesnout pod průměrnou hodnotu za posledních 50 let, která se pohybuje na 29,5%.

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



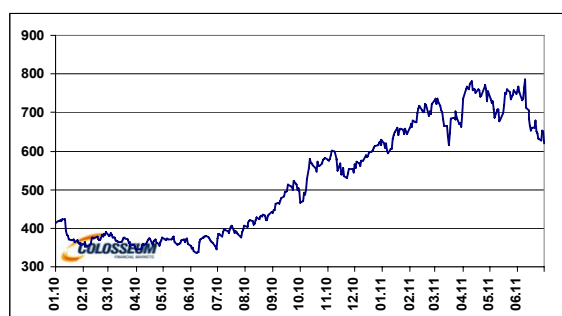
Komodita se v posledních měsících pohybuje ve velmi širokém obchodním pásmu. Poměr konečných zásob ku spotřebě naznačuje, že se zásoby nenacházejí na nijak kriticky nízkých úrovních. Produkce by měla v následující sezóně vzrůst. Stejně tak ovšem i spotřeba, kterou pravděpodobně potáhne vzhůru růst poptávky z oblasti výkrmu, kde by pšenice mohla začít nahrazovat dražší kukuřici. Stav mezi nabídkou a poptávkou by měl být vyrovnaný. Na případné rozmary počasí by při tomto stavu samozřejmě reagovala rychle i cena. Očekáváme, že komodita zůstane v následujících měsících

v širokém obchodním pásmu. Nelze ovšem vyloučit ani další pokles v případě, že rozmarné počasí nezpůsobí žádné problémy s již zasetou jarní pšenicí na severní polokouli.

## Kukuřice

Kukuřice v uplynulých měsících mírně poklesla. Na konci března se cena pohybovala na úrovni kolem 693 centů za bušl. Na konci čtvrtletí se komodita dostala na 653 centů.

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

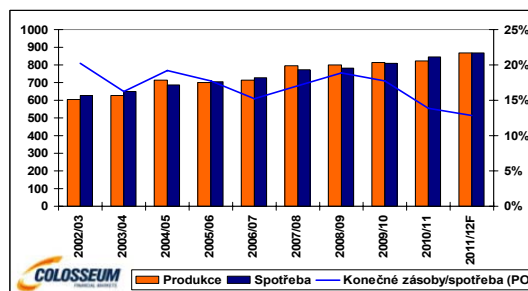


Kukuřici v posledních několika měsících podporovaly zprávy o horším počasí ve Spojených státech, které zbrzdilo osetí. Poslední zpráva USDA počítá s celosvětovou produkcí v sezóně 2011/2012 ve výši 866,18 milionu tun, což je oproti předchozí sezóně o 5,6 procenta výše. Růst produkce bychom měli zaznamenat v Číně. Spolu s ním jsme ovšem svědky růstu poptávky. Spotřeba by se měla pohybovat na úrovni 871,74 milionu tun, což je oproti minulé sezóně nárůst o 3 procenta. Mírný růst lze očekávat v oblasti výkrmu hospodářských zvířat, obzvláště pak v případě Číny. Vyššímu růstu ovšem budou pravděpodobně bránit vysoké ceny a nahrazování komodity levnějšími alternativami. Podporou bude již tradičně i etanolový průmysl v USA. V sezóně 2010-11

se zde na výrobu etanolu spotřebovalo 127 milionů tun kukuřice, což je přibližně 40% celkové produkce země. V následující sezóně by se mělo spotřebovat 130 milionů tun kukuřice. Konečné zásoby by se měly v sezóně 2011-2012 pohybovat na úrovni 111,89 milionu tun, což je oproti minulé sezóně pokles o 4,7%.

Pohled na graf celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě odhalí, že by spotřeba i produkce měla být v sezóně 2011/2012 ve světě vyrovnaná. Úroveň zásob ku spotřebě dosáhne 12,9 procenta. V minulé sezóně se ukazatel pohyboval na úrovni 13,9%. Průměrná úroveň za posledních 50 let se pohybuje na 24,0%, což je výrazně nad očekávanou hodnotou pro sezónu 2011/2012. Ukazatel poklesne na nejnižší hodnotu za minimálně 10 let.

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



Kukuřici v posledních několika měsících podporovaly zprávy o nepříznivém počasí v USA, které zpozdilo osetí. Pro komoditu je podporou i zvyšující se poptávka ve světě a stále velmi nízká úroveň globálních zásob. Nabídka by v tomto roce měla držet krok s poptávkou. Velkou neznámou se opět stává počasí, které může (jako v minulém roce) zamíchat kartami. Případné výpadky produkce by se při současné napjaté situaci mezi nabídkou a poptávkou odrazily okamžitě na ceně. V neprospěch komodity ovšem hraje

sezónnost. Letní měsíce nejsou pro kukuřici z pohledu historie příliš příznivé. V následujících měsících očekáváme pohyb spíše v širokém obchodním pásmu. Vzhledem k stále extrémně nízkému poměru zásob ku spotřebě bude cena vysoce citlivá na počasí. Jakékoliv problémy, které by se vyskytly kdykoliv až do sklizně, by mohly znovu obnovit býčí trend.

### Sójové boby

Sója se v průběhu posledního čtvrtletí pohybovala v rámci obchodního pásma. Na konci března se cena pohybovala na úrovni kolem 1410 centů za bušl. Druhé čtvrtletí nakonec zakončila na hodnotách kolem 1319 centů za bušl.

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

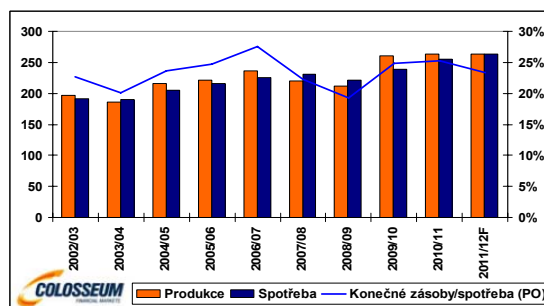


Poslední zpráva USDA počítá s celosvětovou produkcí sóji v sezóně 2011-2012 na úrovni 262,79 milionu tun, což je o 0,3 procenta méně oproti předchozí sezóně. O něco menší úroda se očekává v Číně, kde zemědělci upřednostnili při osetí kukuřici. Vyšší produkce bychom naopak měli být svědky v Brazílii a Argentině. Celosvětová poptávka by se měla pohybovat na úrovni 263,21 milionu tun, což je oproti předchozí sezóně nárůst o 2,9 procenta. Konečné zásoby by se měly pohybovat na úrovni 61,59 milionu tun (o

4,6% níže oproti předchozímu roku). Globální spotřeba rostlinného oleje by se měla zvýšit v sezóně 2011-12 o 1% na 152 milionů tun. Dlouhodobou podporou je růst populace v Číně a Indii a větší spotřeba při výrobě bionafty.

Pohled na graf celosvětové produkce, spotřeby a konečných zásob ku spotřebě odhalí, že spotřeba i produkce by měla být po několika letech v rovnováze. Poměr zásob ku spotřebě dosáhne 23,4%. V minulém roce se poměr pohyboval na úrovni 25,2%. Padesátiletý průměr se v případě ukazatele pohybuje na úrovni 16,5%. Je tedy zjevné, že zásoby komodity jsou dostatečné. Z pohledu posledních 10 let se aktuálně pohybuje na průměrné úrovni.

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



Globální produkce a spotřeba by měla být, stejně jako v případě dvou výše uvedených komodit, v sezóně 2011-12 v rovnováze. Zásoby nejsou na nijak kriticky nízkých úrovních. I v případě sóji bude hrát v následujících měsících hlavní roli počasí. Pokud by způsobilo výraznější výpadky produkce, potom lze očekávat i okamžitý vliv na cenu. Z pohledu sezónnosti nejsou letní měsíce pro komoditu příliš příznivé. Sója se bude pravděpodobně v následujících měsících pohybovat i nadále v širokém obchodním pásmu.

# Softs

**Boris Tomčiak, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)**

## Káva

V apríli nadviazala káva na zhodnocovanie v predchádzajúcich mesiacoch a jej cena vyrazila na 14ročné maximum. V máji a júni sa na trh dostali prekvapujúco dobre údaje o vyššej úrode, na čo zareagovala komodita prudkým výpredajom. Cena kávy typu Arabika poklesla z 264,15 na 265,6 US centa za libru, pričom na začiatku mája sa cena pohybovala až na úrovni 306 US centov. Robusta zakončila druhý štvrtrok na hladine 2500 USD za tonu, čo je približne rovnaká cena ako na konci marca. V jej prípade sme sa na začiatku júna stali svedkami prudkého výpredaja, ktorý poslal cenu z 2600 na takmer 2200 USD za tonu.

Počasia je pre producentov kávy priaznivé. Brazília, najväčší dodávateľ tejto komodity na svete, zaznamenala v máji a júni suché počasie. To umožnilo relatívne rýchly zber úrody. Podľa odhadu spoločnosti Flavour Coffee bolo do polovice júna zozbieraných v krajine približne 70 percent úrody Robusty a 20 percent Arabiky, čo je obvyklá hodnota. Pri zachovaní súčasného počasia by celá úroda mohla byť zozbieraná do augusta. Výnosnosti plantáží sa podľa spoločnosti Somar Meteorologia pohybujú v rozmedzí 20 až 30 vriec na hektár. To je úroveň typická pre menej výnosný rok dvojročného cyklu. V máji brazílske Ministerstvo poľnohospodárstva mierne zvýšilo odhad celkovej produkcie kávy v sezóne 2011/12 na 43,5 milióna vriec, čo by bola v prípade rokov s nižšou výnosnosťou rekordne vysoká hodnota.

Viac kávy by mal dopestovať aj Vietnam. Banka ABN Amro odhaduje, že v sezóne

2011/12 bude v krajine vyprodukovaných 21,5 milióna vriec Robusty, čo je o 8 percent viac oproti roku 2010. Vietnamskí farmári dosiahli v minulom roku vysoké zisky a majú dostatok hotovosti na nákup hnojív, chemických postrekov a mechanických strojov. Vyššie investície sa predpokladajú i v Brazílii. Napríklad predaje traktorov a kombajnov sa tu zvýšili medziročne o 16 percent.

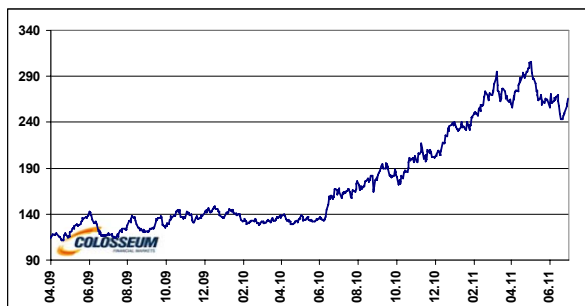
Ponuka kávy na svetových trhoch je dostatočná. Podľa údajov International Coffee Organization bolo v prvých 7 mesiacoch súčasného marketingového roku 2010/11 (začal v októbri) vyvezených 62,7 milióna vriec kávy, čo je o takmer 17 percent viac oproti rovnakému obdobiu minulého roka.

Na druhej strane je nutné uviesť, že na strane ponuky je stále veľmi nepríjemná zrýchľujúca inflácia. Poľnohospodárska pôda vo Vietname zdražila za posledných 5 rokov o 50 percent a platy pracovníkov na tamojších poliach sa za posledný rok približne zdvojnásobili. Rastúce náklady by z dlhodobého hľadiska nemali umožniť výraznejší pokles ceny.

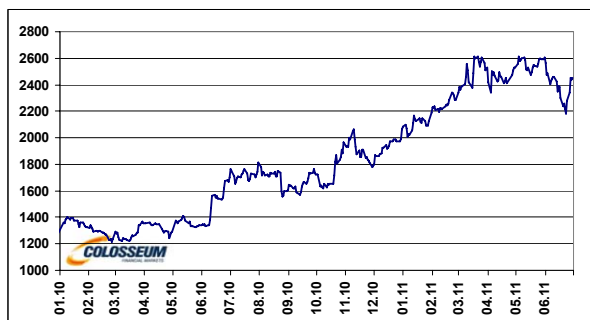
Na strane spotreby sa situácia nemení. Výrobcovia balenej kávy (mimo iných aj Tchibo a Nestlé) postupne zvyšujú maloobchodné ceny, čo môže vyvolať spomalenie rastu spotreby tejto komodity.

Dlhodobý vzostupný trend ceny kávy bol v máji a júni narušený. Fundamentálne informácie nenaznačujú vznik nedostatku na trhu. V treťom štvrtroku očakávame stagnáciu ceny v obchodnom pásme, prípadne korekciu u relatívne slabšej Arabiky, ktorej cena sa už dostala do strednodobého zostupného trendu.

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



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



## Kakao

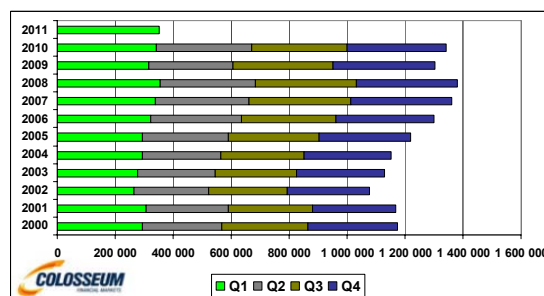
Situácia na kakaovom trhu sa upokojila a vývoz z Pobrežia slonoviny bol obnovený. V uplynulých troch mesiacoch cena kakaa stagnovala na úrovni 3000 USD za tonu. Na konci júna vyskočila na 3151 USD.

Dodávky kakaa do prístavov v Pobreží slonoviny sa podľa údajov tamjšej Kávovej a kakaovej burzy zvýšili v tejto sezóne (začala v októbri) medziročne o 18 percent na 1,22 milióna ton. Ešte impozantnejší je rast produkcie v susediacej Ghane. Oficiálny odhad je, že krajina dodá v tejto sezóne 920 000 ton kakaa, čo by bolo o 60 percent viac oproti predchádzajúcemu roku. Veľkú zásluhu na tomto stave však má pašovanie komodity z Pobrežia slonoviny. Odhady

objemu prepašovaného kakaa sa pohybujú v rozmedzí 100 000 až 300 000 ton. Na počiatku roku bol hlavným dôvodom nelegálnej činnosti farmárov zákaz exportovať kakao z krajiny. Po zrušení zákazu sú pre pašerákov lákadlom vyššie výkupné ceny v Ghane (približne o 25 percent).

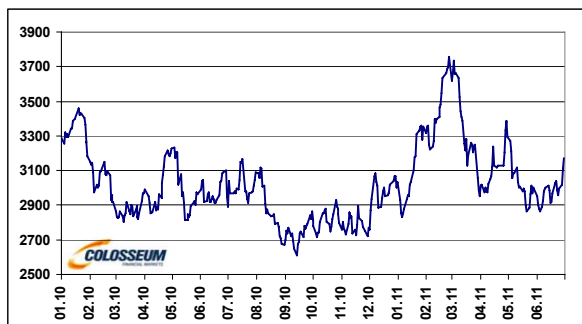
Spotreba kakaa mierne vzrástla. European Cocoa Association uviedla, že v prvom štvrtroku 2011 sa v Európe spracovalo 353 103 ton kakaových bôbov, čo je o 3,5 percenta menej oproti rovnakému obdobiu minulého roka. Dopyt po kakau je napriek jeho zdraženiu stále pomerne vysoký.

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



Ponuka kakaa na globálnom trhu je vysoká a momentálne nehrozí nedostatok. Exportéri na Pobreží slonoviny sa budú snažiť čo najrýchlejšie vyprázdiť sklady. Podľa neoficiálnych odhadov by v nich stále mohlo byť až 500 000 ton kakaa. Myslíme si, že mierne zhodnotenie komodity v nasledujúcich troch mesiacoch je možné. Z čisto technického pohľadu sa na grafoch ceny kakaa ukazuje možnosť odštartovania strednodobého vzostupného trendu.

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



## Bavlna

Bavlna zaznamenala v uplynulých troch mesiacoch extrémny výpredaj, keď sa jej cena znížila z marcových 200 centov na súčasných 119 centov za libru. Príčinou sa stali informácie o výraznom zvýšení globálnej produkcie, vďaka čomu vzrastú na konci sezóny celosvetové zásoby.

International Cotton Advisory Committee spresnila svoju predpoveď globálneho výsevu a produkcie bavlny. Očakáva, že na celom svete vzrastie veľkosť bavlnou osiatej plochy o 8 percent na 36,3 miliónov hektárov. Produkcia by sa mala zvýšiť o 9 percent na rekordných 27,3 milióna ton. Farmári vo všetkých významných producentických krajinách osiali bavlnou väčšiu plochu. V Indii bola plocha rozšírená o 15 percent na rekordných 12,5 milióna hektárov, v Číne osiali farmári bavlnou o 6 percent viac poľnohospodárskej pôdy (5,43 milióna hektárov).

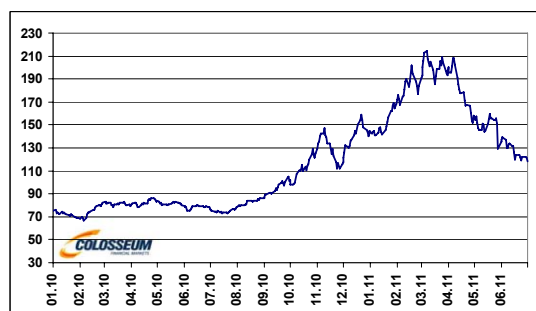
Dopyt rastie pomalšie ako ponuka. Niektoré štáty obmedzili kvôli vysokej cene nákupy bavlny. Čína, najväčší spotrebiteľ tejto komodity na svete, doviezla v prvých 4 mesiacoch tohto roka 1,06 milióna ton, čo je o 9 percent menej oproti rovnakému obdobiu

minulého roka.

ICAC odhaduje, že globálne zásoby budú na konci sezóny 2011/12 približne 10,2 milióna ton, čo by znamenalo medziročné zvýšenie o 17 percent. Dôležitý pomer zásob k spotrebe by mal stúpnuť z 33 na 40 percent. To je však stále hlboko pod 10ročným priemerom na hladine 50 percent.

Bavlna by mala byť veľmi volatilná aj v nasledujúcich mesiacoch. Investori budú s napätím očakávať, či sa naplnia optimistické predpovede ohľadom tohtoročnej produkcie. Negatívne prekvapenie môže prísť z USA. Texas registruje v posledných týždňoch nedostatok vody, kvôli ktorému by Ministerstvo poľnohospodárstva USA mohlo upraviť odhad produkcie nadol. Naopak dobré počasie môže vyvolať pokračovanie prudkých výpredajov.

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



## Cukor

Naša predpoveď ďalších krátkodobých výpredajov sa naplnila a cukor pokračoval v apríli v znehodnocovaní. Jeho cena prepadla z 27,11 až na 20,40 US centa za libru. Na začiatku mája sa však karta obrátila a komodita posilnila do konca druhého štvrťroku naspäť na 26,3 centa.

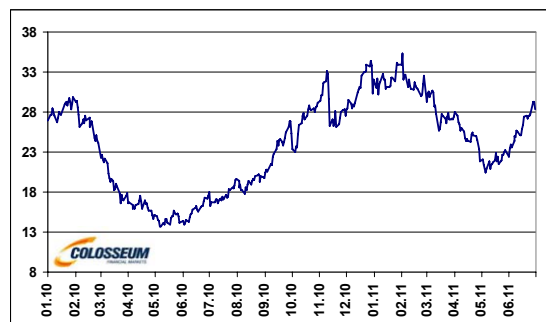
Na strane ponuky boli v uplynulých troch mesiacoch dôležité informácie z Thajska, ktoré by malo dopestovať rekordných 93 miliónov ton cukrovej trstiny. Krajina by mohla vyprodukovať 9,5 milióna ton cukru. Viac cukru dodá aj India, kde by sa trstinou osadená plocha mohla podľa odhadu F.O. Licht zväčšiť v tomto marketingovom roku o 8 až 10 percent. Vysoká produkcia bude podporená aj priaznivým počasím, keďže sa predpokladá normálny priebeh monzúnových dažďov. Indická Federácia spracovávateľov cukru predpokladá produkciu v roku 2011/12 na úrovni 26 miliónov ton. V súčasnej sezóne by India mala dodať 24 miliónov ton, čo mierne prekonáva domácu spotrebu na úrovni 22 miliónov ton.

V Brazílii, ktorá je najväčším producentom cukru na svete, panuje odlišná situácia a predpovede produkcie cukru už boli upravené nadol. Podľa odhadu spoločnosti Datargo by hlavné pestovateľské oblasti na juhu Brazílie mali v tomto roku dodať 33,7 milióna ton cukru. Ešte v máji spoločnosť očakávala produkciu na úrovni 34,7 milióna. Výstrahu o možnom zmenšení úrody trstiny vydala aj brazílska asociácia pestovateľov cukrovej trstiny UNICA. Objem zožatej trstiny v období od začiatku sezóny do júna je o približne 40 percent nižší oproti minulému roku. Príčinou sa stali silné dažde, ktoré postihli krajinu na začiatku apríla a výrazne spomalili spracovanie úrody.

Výhľad pre cukor na nasledujúce tri mesiace je zmiešaný. Objem globálnej produkcie sa vďaka výbornej úrode trstiny v Ázii zvýši. Keďže celosvetová spotreba rastie pomalšie, bude v tomto marketingovom roku svetový trh s cukrom v pomerne veľkom prebytku. Prekvapenie môže prísť z Brazílie. Na jar tu bolo nepriaznivé počasie, čo sa môže odraziť na výnosnosti polí. Podľa nášho názoru môžu tieto problémy krátkodobo podporiť cenu, ale

odštartovanie nového dlhodobého vzostupného trendu nečakáme.

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



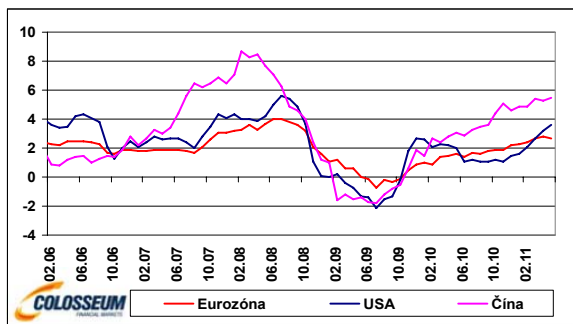
# Meny

**Boris Tomčiak, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)**

V uplynulom štvrtroku bol vývoj na menových trhoch volatilný. Americký dolár najskôr v apríli znehodnocoval, v máji stratu zmazal a v júni nervózne prešľapoval na mieste. Medzi nedolárovými menami zaujal predovšetkým švajčiarsky frank, ktorý dokázal zhodnotiť na nové historické maximum. Komoditným menám AUD a CAD sa darilo len v apríli, pričom austrálsky dolár posilnil voči americkému rivalovi na nový rekord. V máji a júni podľahli obe meny výraznému výpredaju.

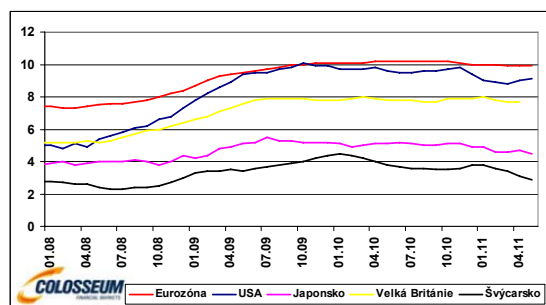
Ekonomický rast Spojených štátov spomaľuje. Americká centrálna banka v júni znížila svoju prognózu tohtoročného rastu HDP najväčšej ekonomiky sveta na 2,7 až 2,9 percenta. To je výrazne menej oproti predchádzajúcej predpovedi na úrovni 3,1 až 3,3 percenta. Miera nezamestnanosti v krajine sa pohybuje na hladine 9 percent. Za súčasnej situácie nemôže FED uľahovať monetárnu politiku, takže začiatok zvyšovania hlavných úrokových sadzieb sa napriek nadmernej inflácii odkladá až na budúci rok.

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



**Euro** v druhom štvrtroku mierne zhodnotilo z 1,4158 na 1,4502 USD za 1 EUR. Dlhová kríza v južnej Európe sa prehĺbila. Grécko muselo požiadať o ďalšiu pomoc. Podľa posledných údajov by od Európskej únie a Medzinárodného menového fondu malo dostať 85 miliárd EUR, keďže grécky parlament schválil úsporné opatrenia. Európu naďalej tiahne Nemecko, kde miera nezamestnanosti poklesla na 7 percent. Optimizmus nemeckých podnikateľov je stále rekordne vysoký a aj v nasledujúcich mesiacoch by mali pokračovať vo zvyšovaní počtu zamestnancov. Ďalší výhľad kurzu eura je značne závislý na priebehu dlhovej krízy v Európe a na spôsobe jej riešenia. Niektoré prognózy vešia oslabenie dolára, iné naopak prepad eura k parite s dolárom. Na tom je vidno veľkú neistotu, ktorá bude pretrvávať i v ďalšom štvrtroku a ktorá môže vyústiť v náhle zvýšenie volatility. Menový pár EUR/USD bude preto vhodnejší na krátkodobé obchody.

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



**Veľká Británia** zostáva najväčším inflačným hriešnikom v západnej Európe, keďže spotrebiteľské ceny tu rastú o nelichotivých 4,5 percenta. Britská centrálna banka ešte nenašla odvahu začať so zvyšovaním hlavných úrokových sadzieb, pretože analizovaný medzikvartálny rast HDP bol v prvom štvrtroku len slabých 1,9 percenta. Kurz GBP/USD vzrástol v apríli z 1,6026 na

# Forex - měnový trh

Obchodování s měnami u společnosti Colosseum, a.s.



- PLATFORMA **Colosseum MetaTrader 4**
- VYNIKAJÍCÍ SPREADY: **EURUSD 1,9**
- **AUTOMATICKÁ** EXEKUCE, NON-DEALING DESK
- PÁKA **100:1**, ÚČTY OD **2 000 USD**
- **VPS** PRO AKTIVNÍ KLIENTY **ZDARMA**
- **SEMINÁŘE** PRO VEŘEJNOST, VZDĚLÁVACÍ MATERIÁLY
- **NEZÁVAZNÉ** KONZULTACE A MNOHÉ DALŠÍ

# FOREX

Bližší informace o trzích, službách a rizicích naleznete na:

[www.colosseum.cz](http://www.colosseum.cz)

**COLOSSEUM**  
FINANCIAL MARKETS

1,6740. V máji a júni ale libra zmazala všetky zisky a kurz poklesol späť na 1,6053. Proti doláru čakáme v ďalšom štvrťroku neutrálny vývoj.

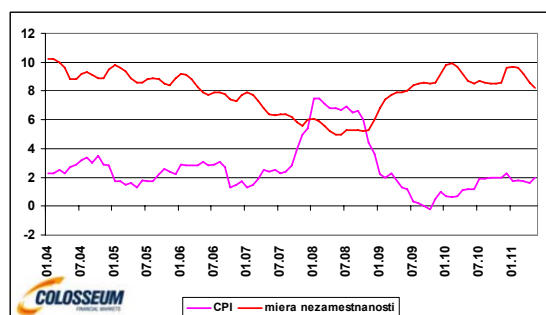
**Švajčiarsky frank** posilnil voči doláru na nový rekord 0,8404 CHF za 1 USD z hodnoty 0,919 na konci marca. Mena malého alpského štátu zhodnocuje vďaka dobrým domácim ekonomickým údajom a úteku investorov do bezpečných aktív. Švajčiarska spotreba domácností rastie podľa údajov banky UBS najrýchlejšie od augusta 2010, čo je spôsobené zvyšovaním príjmov tamojších domácností. Okolo úrovne 1,2 za 1 dolár je švajčiarska mena veľmi prekúpená a naráža na silnú rezistenciu. Ak nenastane vážne zhoršenie dlhovej krízy v Európe alebo niekde inde, nie je ďalšie posilňovanie v najbližšej dobe pravdepodobné.

**Japonskému jenu** sa v druhom štvrťroku darilo. Kurz USD/JPY poklesol z 83,13 jenu za 1 USD na 80,56 jenu. Ekonomický život v krajine sa rýchlo dostáva do normálnych koľají a hospodárske zotavovanie má tvar V. Podľa prieskumu centrálnej banky očakávajú japonské firmy v druhej polovici fiškálneho roku 2011/12 (skončí v marci) rast zisku o 21 percent. V máji sa priemyselná produkcia zvýšila medzimesačne o 5,7 percenta, čo je najvyšší rast od roku 1953. Automobilky Toyota, Honda a Nissan rýchlo obnovujú pozastavenú výrobu.

**Česká koruna** zaznamenala v uplynulých troch mesiacoch veľmi rozkolísaný vývoj. V apríli sa jej darilo, v máji výrazne znehodnotila a v júni jej cena opäť mierne vzrástla. Oproti americkému doláru si nakoniec polepšila zo 17,3 na 16,7 koruny za 1 USD. Oproti euru zhodnotila z 24,5 na približne 24,3 koruny. Ekonomické predpovede sa naplňajú a miera nezamestnanosti v Českej republike pomaly

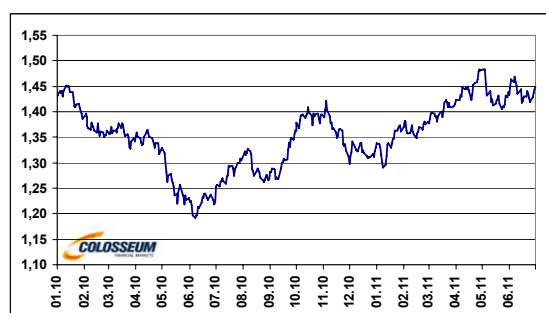
klesá (momentálne je 8,2 %). Naopak inflácia vzrástla presne na cieľ ČNB na úrovni 2 percentá. Spotrebiteľské ceny sa dvíhajú predovšetkým kvôli zdražovaniu energií a potravín.

**Obr. 42:** Miera nezamestnanosti vo vybraných krajinách v % (Zdroj: Bloomberg)

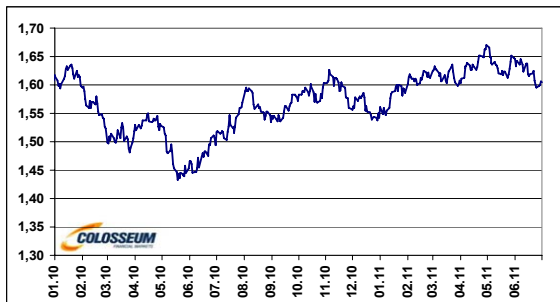


V nasledujúcich troch mesiacoch predpokladáme na menových trhoch upokojenie, čo by mohlo nahrávať európskym menám. Mierne zhodnotenie očakávame aj v prípade japonského jenu. Česká koruna je stále veľmi silná. Podľa nášho názoru aj v treťom štvrťroku vzrastie jej cena voči euru i doláru.

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



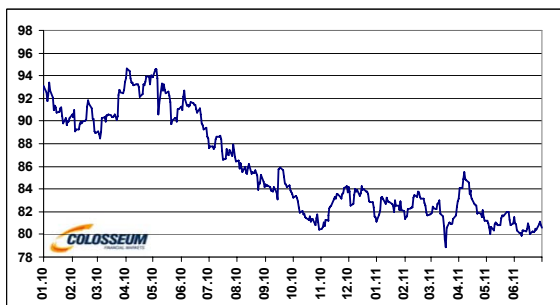
**Obr. 44:** Cenový vývoj GBP/USD (Zdroj: Bloomberg)



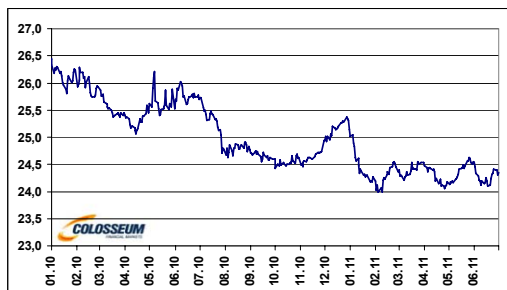
**Obr. 48:** Cenový vývoj USD/CAD (Zdroj: Bloomberg)



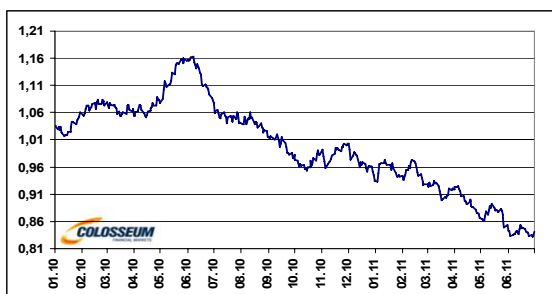
**Obr. 45:** Cenový vývoj USD/JPY (Zdroj: Bloomberg)



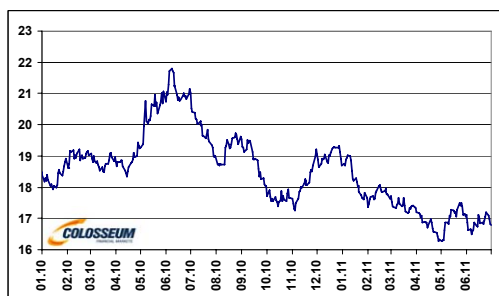
**Obr. 49:** Cenový vývoj EUR/CZK (Zdroj: Bloomberg)



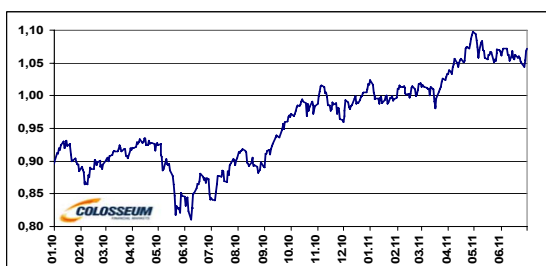
**Obr. 46:** Cenový vývoj USD/CHF (Zdroj: Bloomberg)



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



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

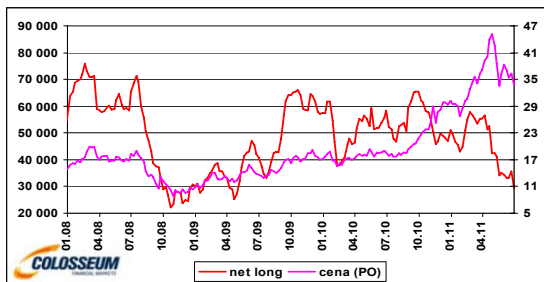


# Pozície investorov

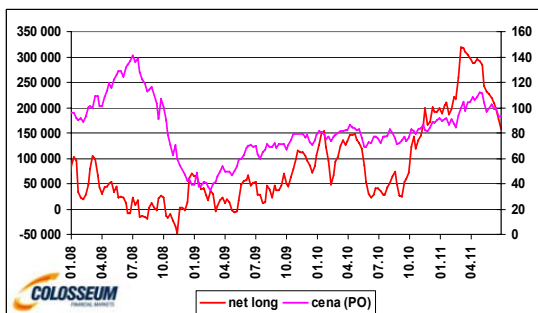
Boris Tomčiak, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)

Podľa údajov Commodity Futures Trading Commission, ktorá sleduje americké derivátové burzy, pokračujú investori v znižovaní svojich čistých nákupných pozícií naprieč celým komoditným trhom. V máji a júni sa zbavovali obilnín a olejnin. Obrovské zníženie čistej nákupnej pozície nastalo aj v prípade kávy. Investori taktiež znižujú svoju expozíciu voči sektoru drahých kovov, pričom najmenej je obľúbené striebro. A to aj napriek tomu, že sa jeho cena v poslednom roku približne zdvojnásobila.

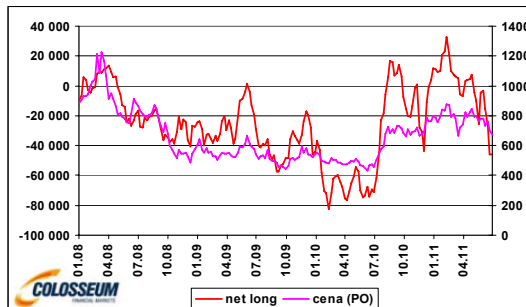
**Obr. 51:** Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena striebra v USD/oz (Zdroj: Bloomberg)



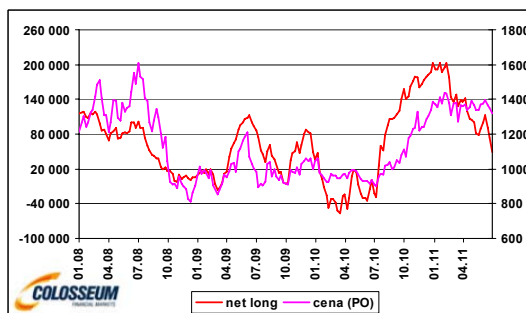
**Obr. 52:** Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena ropy v USD/barel (Zdroj: Bloomberg)



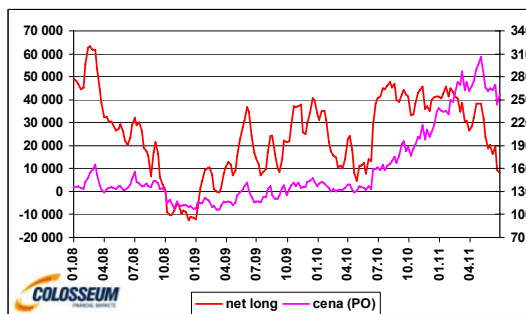
**Obr. 53:** Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena pšenice v USD/bušel (Zdroj: Bloomberg)



**Obr. 54:** Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena sóje v US centoch/bušel (Zdroj: Bloomberg)



**Obr. 55:** Čistá long pozícia investorov v kontraktach a cena kávy v US centoch/libru (Zdroj: Bloomberg)



## UPOZORNĚNÍ

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

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚSTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, 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 OBSAŽENA V TĚTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ POSKYTNUTÉ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÉ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEHO ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVÉ DOPORUČENÍ V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA OPAČNÉ. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ, SAMOTNÁ INVESTIČNÍ ROZHODNUTÍ JSOU VŽDY NA VÁS A NESETE ZA NĚ PLNOU ODPOVĚDNOST. TATO ANALÝZA NENÍ INVESTIČNÍ SLUŽBOU VE SMYSLU UST. § 4 ODS. 2 PÍSM. E) ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU – INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ TÝKAJÍCÍ SE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ. POPLATKY SOUVISEJÍCÍ S OBCHODOVÁNÍM NEGATIVNÍM ZPŮSOBEM OVLIVŇUJÍ VÝSLEDEK INVESTOVÁNÍ. POPLATKY JSOU UPLATŇOVÁNY, I KDYŽ JE VÝSLEDKEM OBCHODU ZTRÁTA.

VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA [WWW.COLOSSEUM.CZ](http://WWW.COLOSSEUM.CZ).

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

### Colosseum, a. s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

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

[info@colosseum.cz](mailto:info@colosseum.cz), [www.colosseum.cz](http://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](mailto:info@colosseum.sk), [www.colosseum.sk](http://www.colosseum.sk)