

## Úvaha týždňa:

Juraj Podracký, [podracky@jtfg.sk](mailto:podracky@jtfg.sk)

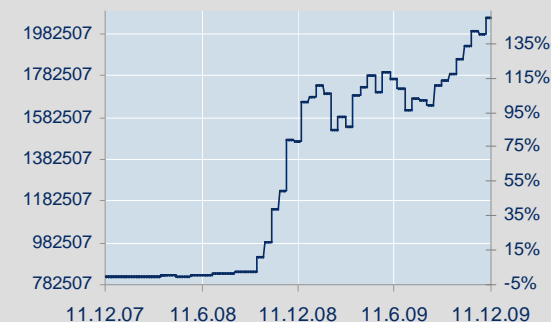
### Ako vidia manažéri hedžových fondov rok 2010

Najvýznamnejším pohybom na finančných trhoch za posledný týždeň bol prepád cien ropy a zlata, ktoré oslabili o 6,6% resp. 3,5%. Ropa sa tak pridáva k akciám bankového sektora, ktoré taktiež v poslednom období výrazne zaostávajú za vývojom cien ostatných rizikových aktív. Za posledným pádom cien ropy treba hľadať posilnenie amerického dolára a naštartenú technickú situáciu (vývoj cien), ktorá viedla k zatváraniu pozícií technicky orientovaných obchodníkov. Za posledných šesť obchodných seáns dolár voči euru posilnil o 2,4 %. Dolár posilňuje napriek silnej sezónnej tendencii z posledných rokov, kedy zvykol byť v decembri pod silným tlakom. Prvá fáza posilnenia nastala ešte minulý týždeň pod vplyvom zverejnených dát o výške tvorby nových pracovných miest a miery nezamestnanosti v USA za mesiac november. Tieto dáta boli výrazne silnejšie ako predpoklady a trh výrazne prekvapili. Na začiatku týždňa pro dolárovej nálade pridalo na sile ďalšie dejstvo „gréckej tragédie“, keď došlo k zníženiu ratingu Grécka agentúrou Fitch na BBB+. Na túto správu reagovali ceny gréckych štátnych dlhopisov výrazným prepádom. Rozdiel výnosu dvojročných gréckych dlhopisov voči výnosu nemeckých sa zvýšil z 0,5% až na 2% a dosiahol tak krízové hodnoty zo začiatku roka. Situácia v Grécku ostane na radaroch investorov aj v roku 2010, pretože je kľúčová pre samotný úspech projektu eura. Nie je ťažké si predstaviť Grékov ako prvú kocku domina, po ktorej budú nasledovať Portugalci, Íri či Taliani alebo Španieli. To však už výrazne predbieham a centrálni bankári a politici spravia určite všetko preto, aby táto úvaha ostala iba fikciou.

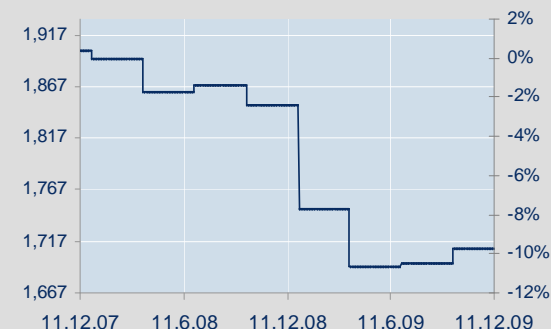
Tento týždeň sa vo Viedni konala najväčšia a najstaršia konferencia, venovaná hedžovým fondom v strednej a východnej Európe, organizovaná rakúskou Erste bank. Na konferencii tradične vystupujú známe mená so sveta hedžových fondov, pričom ťahákom tohto roku bol John Paulson, ktorý je v súčasnosti najobdivovanejším manažérom hedžových fondov. Paulson vo svojich fondoch spravuje viac než 36 miliárd dolárov a posledné dva roky boli najlepšie v pätnásťročnej histórii jeho fondov. Väčšina manažérov zúčastnených na konferencii sa zhodla, že svetová ekonomika má to najhoršie už za sebou a v budúcom roku nedôjde k scenáru tzv. double-dip (znovu nastúpenie recesie). Očakávajú však veľmi pomalé oživenie západných ekonomík a teda aj pomalý nárast základných úrokových mier vo vyspelých krajinách. Najlepšie vyhliadky na budúci rok majú ekonomiky rozvíjajúcich sa krajín. Najmä meny a lokálne korporátne dlhopisy v krajinách Ázie a Latinskej Ameriky majú silný potenciál rastu, napriek výrazným ziskom zaznamenaným tohto roku. Tak vládny ako aj korporátny sektor v týchto krajinách je vo výbornej kondícii, bez výrazného úverového zaťaženia a monetárna politika ostáva silne stimulujúca. Rok 2010 by však mal byť rokom diferenciacie medzi jednotlivými krajinami. V ostatnom čase sme svedkami výrazného rastu skoro na každom trhu, čo by sme v roku 2010 už nemali vidieť. Za najväčšie riziká pre budúci rok manažéri považujú vývoj fiškálnych deficitov a celkovú mieru zadlženia vlád v ekonomikách G7 ako aj potenciálnu hrozbu inflácie. Práve téma hrozacej inflácie vyvolala najbúrlivejšiu debatu. Podľa Paulsona agresívna monetárna politika FEDu, ktorá sa prejavuje prudkým rastom monetárnej bázy a voľných rezerv bankového sektora (viď graf č.1), historicky stále vyústila do rastu inflácie. Inflačné tlaky by sa mali objaviť v nasledujúcich dvoch až troch rokoch a preto očakáva výrazný rast ceny zlata. Práve dlhá pozícia v zlate a vybraných finančných inštitúciách (takisto hra na zvýšenie inflácie) tvoria dve najväčšie pozície v jeho portfóliu. Nie všetci súhlasili s takouto interpretáciou a poukázali na fakt, že napriek vysokým voľným rezervám v bankovom sektore v USA, banky nemajú ochotu požičovať a klesá výška peňažného multiplikátora ako aj rýchlosť peňazí v obehu (graf 2 a 3). Navyše FED platí bankám úrok na prebytočných rezervách čo ich nemotivuje s týmito rezervami pracovať. Práve tieto skutočnosti zabránia zvýšeniu inflácie. Situácia sa však otočí, až by banky začali agresívnejšie využívať voľné rezervy na poskytovanie úverov.

S koncom roka sa už tradične spájajú predikcie hráčov na finančnom trhu o vývoji v nasledujúcom roku a preto budúce týždňové komentár bude venovaný predikciám veľkých finančných domov .

### Veľkosť monetárnej bázy v USA



### Rýchlosť peňazí v obehu v USA



Rýchlosť peňazí v obehu v USA vypočítaná ako podiel hodnoty súčasného nominálneho HDP a výšky monetárneho agregátu M2.

### Peňažný multiplikátor v bankovom sektore v USA



Zdroj: J&T Bank, Bloomberg

## Graf týždne:

Robert Morrison, [morrison@jtbank.cz](mailto:morrison@jtbank.cz)

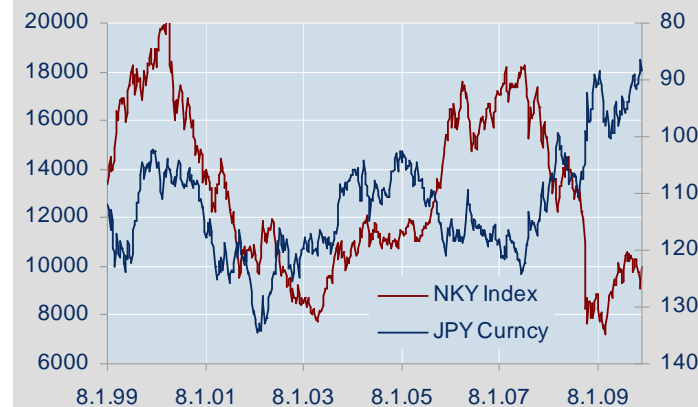
### Japonsko – akciový index Nikkei a Yen

V uplynulých desiatich rokoch sa svetové hospodárstvá postupne otváralo a propojovalo a zároveň s tým měly na akciové trhy stále väčší vliv toky mezinárodného obchodu a investic. Krásnym príkladom této skutečnosti je japonský index Nikkei a jeho vztah k japonské měně jenu. Jak dokládá graf vpravo, od roku 2004 vykazuje jen a index Nikkei výrazně nepřímou úměrnou vztah. Od počátku roku 2006 se korelace týdenních pohybů uvedených dvou veličin pohybuje na úrovni -36 %. V uplynulém čtvrtletí však jejich vzájemná korelace dosáhla mnohem výraznějších -81 %. Zjednodušeně řečeno to znamená, že když jen posiluje, pak index Nikkei ztrácí půdu pod nohama. Od roku 2006 posílil jen vůči dolaru o 24 % z kurzu 116 na 88, během téže doby pak japonské akcie propadly o 40 %.

Hlavním důvodem této vazby je dozvuk japonské „ztracené dekády“, kdy se Japonsko ve snaze podpořit hospodářský růst uchýlilo k podpoře vývozu; podíl vývozu na HDP tak vzrostl z 10 % v roce 1994 na současných 20 %. Pro srovnání uvedme, že zahraniční obchod představuje v USA méně než 15 % HDP. Podpoře vývozu pomohl slabý jen, a to díky japonské volné měnové politice, která má nyní hlavní cílovou sazbu nastavenou na pouhých 0,10 % (což je níže než 0,25 % v USA a 0,50 % ve Velké Británii). Tak nízké sazby učinili z jenu měnu oblíbenou pro tzv. obchody „carry trade“, kdy si investoři půjčují v měnách s nízkými úroky, aby nakoupili aktiva s vyšším výnosem. To však vede k tomu, že když si začnou investoři dávat pozor na zvýšenou míru rizika, tak z těchto obchodů vycouvávají a spěšně nakupují jen. Výsledkem toho je prudce posilující měna, která však drtí japonské vývozce, jako je Toyota, Sony a Komatsu. Od počátku finanční krize se jen drží pod hladinou 100 jenů za dolar, přičemž počátkem listopadu posílil až na 85 JPY/USD, nejnižší kurz za posledních 14 let. To je dalším činitelem přispívajícím ke slabému růstu (+11,3 %) indexu Nikkei v roce 2009 ve srovnání s dvacetiprocentním posílením indexu S&P 500. Dopad silného jenu je patrný i nedávno zveřejněných údajů o japonském vývozu, který za třetí čtvrtletí vykázal meziroční pokles o 20 %.

Index S&P 500 v současnosti rovněž vykazuje silně nepřímou úměrnou vztah k americké měně. Korelace mezi dolarovým indexem a indexem S&P je -62 %. Tento vztah vychází ze skutečnosti, že investoři považují dolar za bezpečné aktivum, takže když se zlepšuje ochota investorů riskovat, dochází k výprodeji dolarových aktiv a přesunu prostředků do rizikovějších vod, jako jsou tuzemské či zahraniční akcie. Od roku 2006 však korelace v průměru dosahovala pouze mnohem slabších -16 %.

Vztah mezi vývojem indexu Nikkei a Yenem od roku 1999



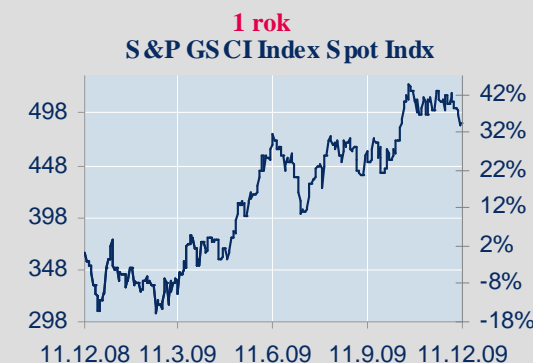
Zdroj: J&T Bank, Bloomberg,

Španělské akcie klesaly, komodity a US státní dluhopisy také...

Index španělského akciového trhu



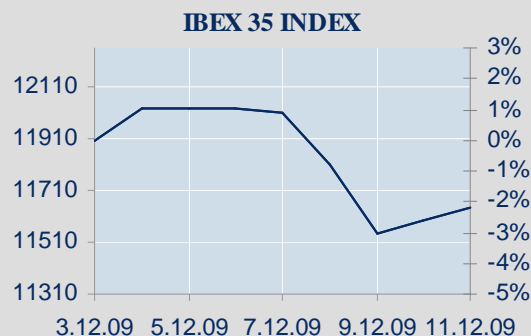
Celkový komoditní index



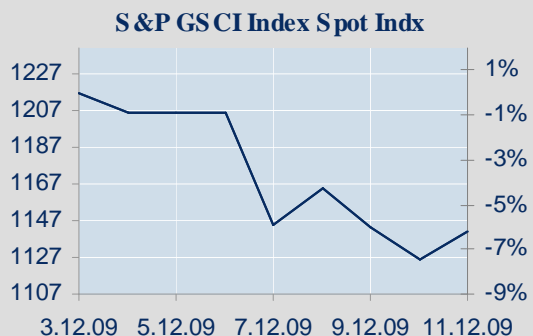
Výnosy US státních dluhopisů



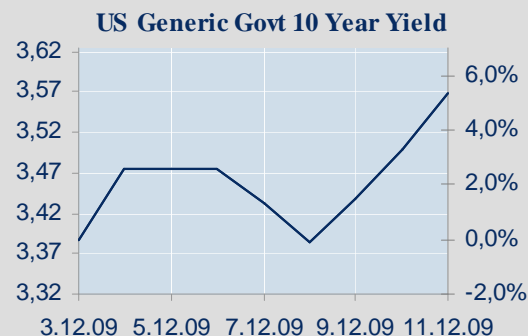
Týdenní vývoj



Týdenní vývoj



Týdenní vývoj



### Poslední vývoj:

Španělské akcie klesly za uplynulých pět dnů o 2,6 % poté, co ratingová společnost S&P snížila úvěrový výhled této země ze stabilního na negativní na základě „fiskální a hospodářské nerovnováhy“. Dlouhodobý rating Španělska zůstal na úrovni AA plus. Obzvláště výrazný pokles zaznamenaly banky, jako např. BBVA (-4,5 %), Banesto (-4,6 %) a Banco Popular (-6,7 %). Největší ztráty však zaznamenala stavební firma Sacyr Vallehermoso, jejíž akcie propadly během pěti obchodních dnů do čtvrtka včetně o 10,8 %. Obavy o situaci Španělska se rovněž odrazily v rozpětí pětiletých CDS Španělska, které vzrostly o 10 bazických bodů na 94. Vedle toho se výnosové rozpětí mezi desetiletými španělským státními dluhopisy a jejich německými protějšky zvýšilo na 60 b.b. Jak ukazuje širší index Eurostoxx 50, evropské akcie poklesly za poslední týden o 1 %. Od počátku roku vzrostl index IBEX o 26,1 %.

### Poslední vývoj:

Širší komoditní trhy tento týden pocítily pokles, když index S&P GSCI klesl o 4 %. V čele tohoto poklesu byla referenční ropa NYMEX, která ve čtvrtku zakončila na ceně 70,54, když se předtím na chvíli dostala poprvé od začátku října pod cenu 70 USD za barel. Od nedávného vrcholu nad hranici 81 dolarů klesla cena ropy o 13 %. Cenné kovy též ztratily svou dynamiku, když zlato za týden ztratilo 7,5 % na cenu 1 125 dolarů za unci. Stříbro se propadlo ještě více (o 9,3 %) a uzavřelo na ceně 17,40 dolarů. Vývoj u průmyslových kovů nebyl jednoznačný, když měď propadla o 4 % značně pod hladinu 7 000 dolarů, zatímco cena hliníku vzrostla o 2,9 %. Hlavním činitelem vedoucím ke korekci u komodit byl zlepšený sentiment u dolaru, který zmenšuje touhu investorů vyhledávat alternativní investice k dolaru, často v podobě „tvrdých“ aktiv. Dolarový index vzrostl od pozdně listopadového propadu o 2,4 %, jelikož trh očekává, že by Fed mohl do poloviny roku 2010 zvýšit sazby.

### Poslední vývoj:

Státní dluhopisy se tento týden růstu nedočkaly i přes vesměs stabilní situaci u akcií (index S&P přidal jen 0,22 %). Výnos desetiletých amerických státních obligací se zvýšil o 11 bazických bodů na 3,50 %. Tento pokles lze z větší části připsat poměrně slabé účasti na aukci 10-letých dluhopisů v objemu 21 mld., která v uplynulém týdnu proběhla. Míra pokrytí dosáhla 2,62, což je méně než 3,0 v říjnu. Kromě toho podíl nepřímých kupujících, kteří v podstatě představují důležitý trh zahraničních centrálních bank, klesl na 35 %. Při každé aukci od té červnové přitom představovali alespoň 40 % nákupů. Od svého nedávného rekordně nízkého výnosu 3,18 % vzrostla tato míra u desetiletých dluhopisů o více než 30 bazických bodů. Cena dvouletých dluhopisů rovněž klesla, když se výnos zvýšil o 7 b.b. na 0,79. Výnosové rozpětí mezi deseti- a dvouletými státními dluhopisy vzrostlo na 273 bazických bodů, což je úroveň, kde toto rozpětí v uplynulém roce bylo pouze jednou, a to koncem května.

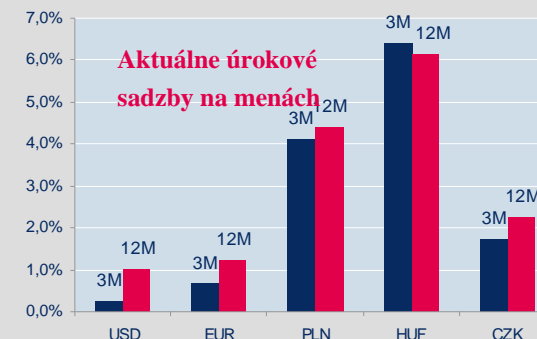
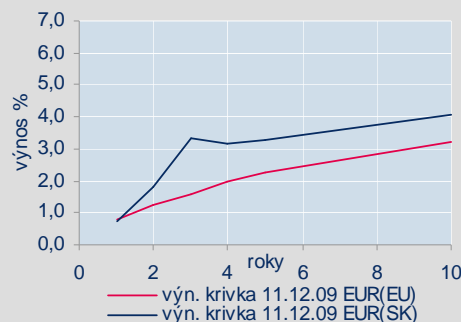
## Grécko, Španielsko – deficit verejných financií. Michal Štubňa, [stubna@jtfg.sk](mailto:stubna@jtfg.sk)

Ratingová agentúra Fitch znížila rating dlhodobých záväzkov Grécka z A- na BBB+. Táto správa negatívne ovplyvnila spready 10 ročných gréckych dlhopisov, ktoré sa tento týždeň na krátky čas vyšplhali až k hodnote 255 bp. Zníženie ratingu poslalo nadol aj grécky akciový trh, a to o viac ako 7 %.

Z ECB prišlo pre Grékov varovanie – ak nezačnú znižovať deficit verejných financií, je možné, že držiteľia dlhopisov prídu o možnosť používať svoje dlhopisy ako kolaterál voči pôžičkám z ECB. Je otázne, či k tomu naozaj dôjde, nakoľko by tento krok znížil likviditu na gréckom trhu.

Grécko nie je jediná krajina, ktorá môže mať problémy so splácaním verejného dlhu. Agentúra S&P zmenila výhľad Španielska zo stabilného na negatívny, kvôli vysokému deficitu verejných financií a predpokladu pomalého zotavovania sa ekonomiky. Spready španielskych dlhopisov sa priblížili k úrovni 100 bp.

### Výnosová krivka EUR pre benchmark eurozóny a porovnanie s slovenskými štátnymi dlhopisy



### Vývoj 10 ročného výnosu štátnych dlh. Slov. rep. (EUR)



### Vývoj 10 ročného výnosu štátnych dlh. (CZK, HUF, PLN)



### Vývoj 3 mesačné medzibankové sadzby (CZK, HUF, PLN)



## V Praze celkový pokles.

Michal Znojil, [znojil@jtbank.cz](mailto:znojil@jtbank.cz)

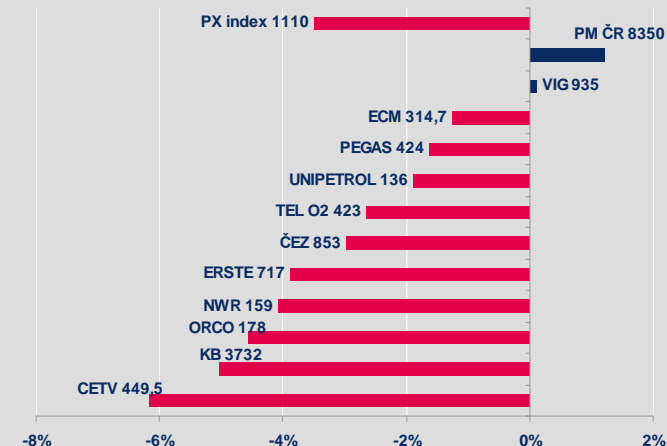
Pražská burza zakončila v týdenním vyjádření obchodování slabší o 3,5% na hodnotě 1.110 bodů. Především úvod týdne byl ve znamení poklesů a díky pátečnímu růstu, který byl z pohledu indexu PX jediným v tomto týdnu, nekončíme ještě větším poklesem. Tento vývoj poměrně přesně zobrazovaly finanční tituly obchodované na pražské burze. KB i Erste pod tíhou nejistoty na světových trzích zažily prodejní úvod týdne, ale v samotném závěru korigují tento propad, když především akcie KB v průběhu pátečního obchodování zavírají silným růstem o 2,11% na ceně 3.732 Kč. Nejvýraznějším znakem a bohužel i problémem nejen uplynulého týdne však nadále zůstává velice slabá likvidita a pražská burza jako by stále zůstávala na okraji zájmu zahraničních investorů.

## Koruna vzdoruje silnému dolaru.

Lukáš Růžička, [ruzicka@jtbank.cz](mailto:ruzicka@jtbank.cz)

Koruna se v tomto týdnu pohybovala exkluzivně pod 26.000 k euru, a to i v prostředí posilujícího amerického dolaru, který je obecně negativním faktorem pro středoevropské měny. Dále samozřejmě působil vztah k riziku, tedy vliv zahraničních akciových indexů. Důvodem, proč se česká měna v tomto týdnu drží, můžeme spatřit v domácích makroekonomických ukazatelích. Externí prostředí se zlepšuje: říjnový zahraniční obchod vykázal nevídaný přebytek 17,5 mld. CZK, a dokonce celkový běžný účet v tomto měsíci je pozitivní. Z tohoto samotného faktoru nepozorujeme velké tlaky na dlouhodobé oslabování české měny. A index CPI se dále v listopadu vzdalil deflačnímu teritoriu - tedy ČNB patrně dále nebude snižovat úrokové sazby....

## Vývoj akcií na Burze cenných papírů Praha - týdenní změna



## Erste Bank - týdenní a 12M vývoj



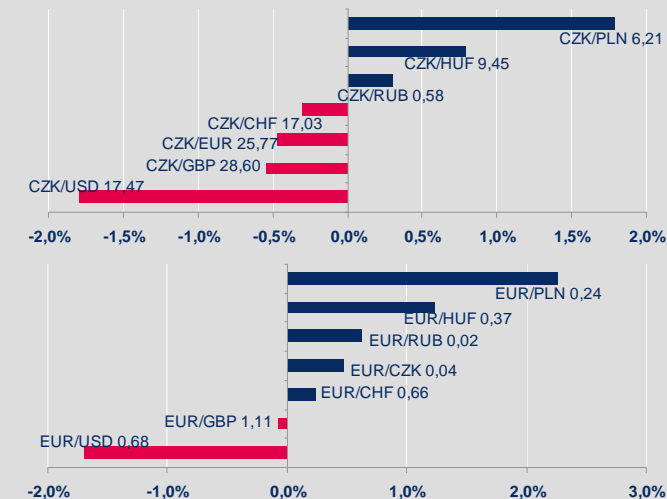
Název	Erste Bank
Datum	11.12.2009
Hodnota	717,00 CZK
1 týden	-3,89% ↓
3 měsíce	-3,40% ↓
1 rok	68,51% ↑↑

## CZK/EUR - týdenní a 12M vývoj



Název	CZK/EUR
Datum	11.12.2009
Hodnota	25,77 CZK
1 týden	-0,47% ↓
3 měsíce	-1,19% ↓
1 rok	0,00% ↓

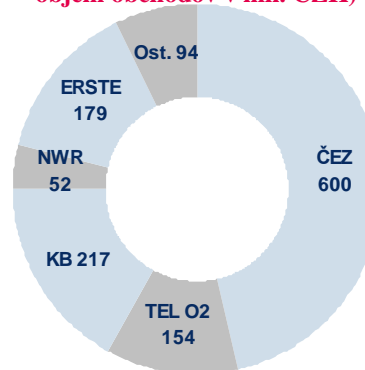
## Vývoj CZK a EUR vůči ostatním měnám - týdenní změna



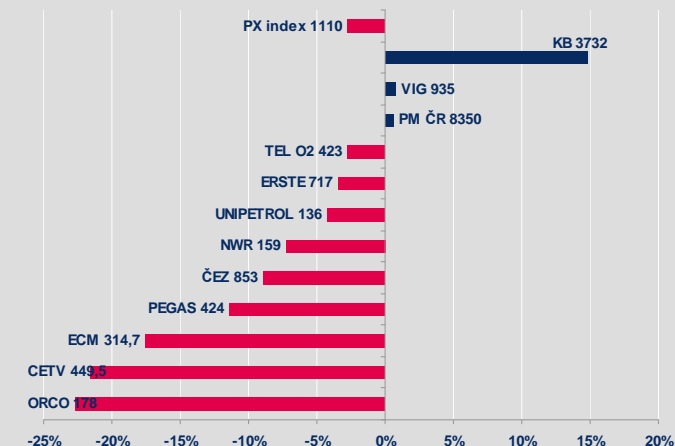
## Akcie na Burze cenných papierov Praha (SPAD)

Názov	Dátum	Hodnota	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R	Priem. objem 1T
<b>BCPP SPAD</b>						
						denný (mil. CZK)
ČEZ	↓ 11.12.2009	853,00	-2,96%	-8,96%	8,94%	600,45
TEL O2	↓ 11.12.2009	423,00	-2,65%	-2,76%	1,49%	154,44
CETV	↓ 11.12.2009	449,50	-6,16%	-21,55%	34,54%	41,16
ERSTE	↓ 11.12.2009	717,00	-3,89%	-3,40%	68,51%	179,42
KB	↓ 11.12.2009	3 732,00	-5,04%	14,83%	28,25%	217,41
NWR	↓ 11.12.2009	159,00	-4,07%	-7,29%	119,10%	52,38
PM ČR	↑ 11.12.2009	8 350,00	1,21%	0,60%	15,89%	12,16
UNIPETROL	↓ 11.12.2009	136,00	-1,88%	-4,23%	13,10%	22,64
ORCO	↓ 11.12.2009	178,00	-4,56%	-22,61%	-4,04%	1,80
ECM	↓ 11.12.2009	314,70	-1,26%	-17,57%	19,29%	1,01
PEGAS	↓ 11.12.2009	424,00	-1,62%	-11,37%	80,35%	2,91
VIG	↑ 11.12.2009	935,00	0,11%	0,80%	53,60%	11,97

## Najlikvidnejšie tituly (denný priemer za 1 týždeň objem obchodov v mil. CZK)



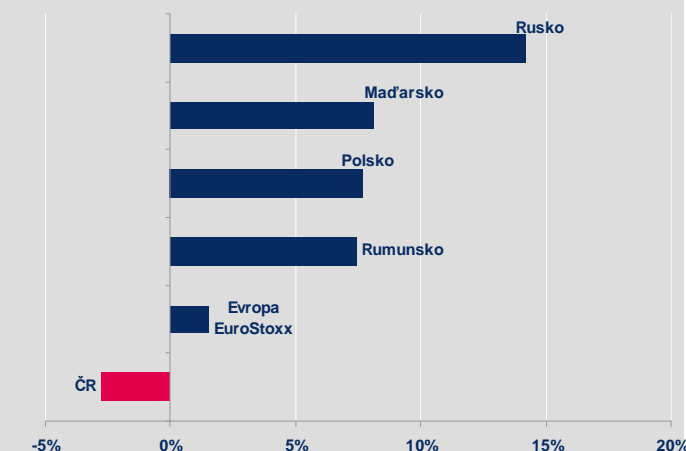
## Vývoj akcií na Burze cenných papierov Praha - zmena 3 mesiace



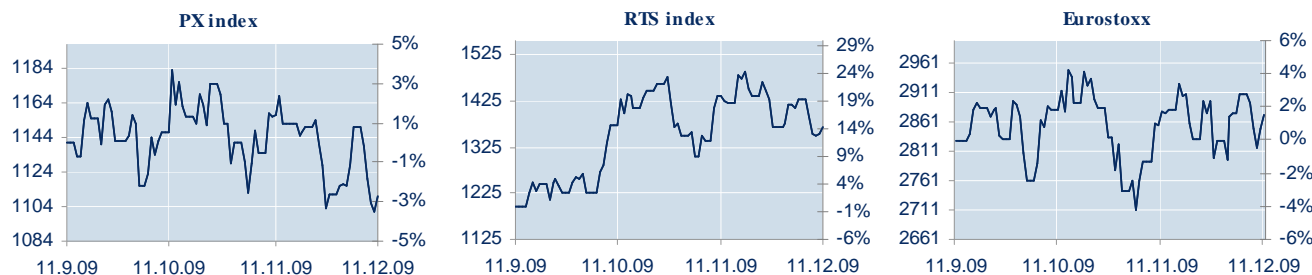
## Indexy akciových trhov

Názov	Dátum	Hodnota	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R
<b>Stredná a východná Európa</b>					
ČR PX Index	↓ 11.12.2009	1 110,00	-3,49%	-2,75%	30,96%
Rusko rtsi\$ index	↓ 11.12.2009	1 366,36	-4,26%	14,19%	103,85%
Maďarsko BUX Index	↓ 11.12.2009	20 874,04	-1,66%	8,12%	64,60%
Polsko WIG Index	↓ 11.12.2009	39 463,07	-3,40%	7,68%	40,13%
Rumunsko BET Index	↓ 11.12.2009	4 700,65	-3,33%	7,40%	62,14%
<b>Európa</b>					
Evropa EuroStoxx SX5E index	↓ 11.12.2009	2 874,82	-1,22%	1,53%	15,67%
<b>USA</b>					
USA S&P 500 SPX index	↑ 11.12.2009	1 106,85	0,08%	6,15%	26,70%

## Indexy akciových trhov- zmena 3 mesiace



## Vývoj indexov českého, ruského a európskeho trhu



## Kurzy mien

Menové páry	Dátum	Hodnota	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R
CZK/USD	↓ 11.12.2009	17,47	-1,79%	-0,06%	12,65%
CZK/EUR	↓ 11.12.2009	25,77	-0,47%	-1,19%	0,00%
CZK/GBP	↓ 11.12.2009	28,60	-0,54%	1,77%	1,44%
CZK/CHF	↓ 11.12.2009	17,03	-0,30%	-1,21%	-4,29%
CZK/RUB	↑ 11.12.2009	0,58	0,30%	-2,38%	19,35%
CZK/PLN	↑ 11.12.2009	6,21	1,78%	-1,57%	6,92%
CZK/HUF	↑ 11.12.2009	9,45	0,79%	-1,29%	3,84%
RUB/USD	↓ 11.12.2009	30,02	-2,37%	2,44%	-7,14%
USD/EUR	↓ 11.12.2009	1,48	-2,03%	1,02%	12,07%
GBP/EUR	↑ 11.12.2009	0,90	0,07%	-2,92%	0,07%
CHF/EUR	↓ 11.12.2009	1,51	-0,20%	0,00%	-0,20%

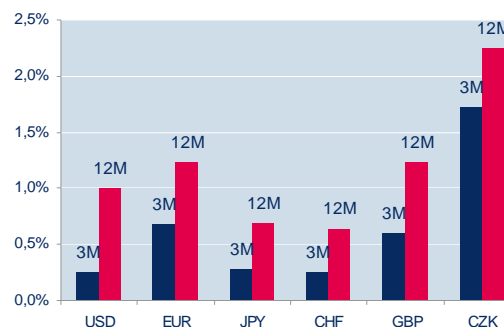
## Medzibankové úrokové sadzby

Úrokové sadzby	Dátum	3M	6M	12M
USD Libor	11.12.2009	0,25%	0,46%	1,00%
EUR Libor	11.12.2009	0,68%	0,98%	1,23%
JPY Libor	11.12.2009	0,28%	0,48%	0,69%
CHF Libor	11.12.2009	0,25%	0,35%	0,65%
GBP Libor	11.12.2009	0,61%	0,84%	1,24%
CZK Pribor	11.12.2009	1,72%	1,97%	2,25%

## Indexy štátnych dlhopisov

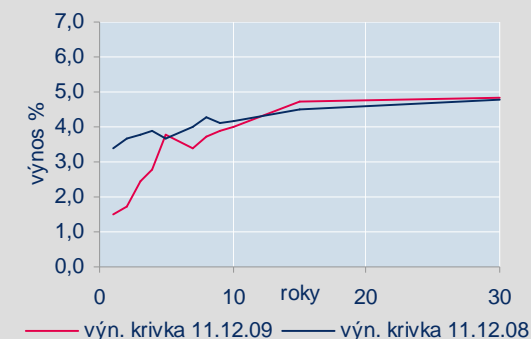
Index	Dátum	Hodnota	Mena	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R	Výnos do maturity	Duracia (roky)
ČR 1-3 roky	↑ 10.12.09	158,29	CZK	0,17%	1,57%	6,43%	2,10%	2,0
ČR 3-5 let	↑ 10.12.09	180,78	CZK	0,18%	3,36%	7,60%	2,76%	3,3
ČR 5-7 let	↑ 10.12.09	134,52	CZK	0,26%	4,01%	6,77%	3,29%	4,9
ČR 7-10 let	↑ 10.12.09	193,58	CZK	0,30%	7,67%	8,18%	3,90%	7,0
ČR nad 10 let	↓ 10.12.09	176,01	CZK	-0,10%	6,63%	-0,61%	4,52%	10,2
EU 1-3 roky	↑ 10.12.09	154,03	EUR	0,04%	0,42%	5,04%	1,48%	1,8
EU 3-5 let	↑ 10.12.09	164,19	EUR	0,05%	1,17%	7,15%	2,23%	3,7
EU 5-7 let	↓ 10.12.09	171,77	EUR	-0,04%	1,52%	7,45%	2,81%	5,4
EU 7-10 let	↓ 10.12.09	175,79	EUR	-0,12%	2,19%	7,67%	3,33%	7,2
EU nad 10 let	↓ 10.12.09	181,04	EUR	-0,42%	3,08%	6,53%	4,37%	13,0
US 1-3 roky	↓ 10.12.09	217,31	USD	-0,06%	0,63%	1,63%	0,84%	1,9
US 3-5 let	↓ 10.12.09	255,51	USD	-0,23%	1,45%	0,77%	1,97%	4,2
US 5-7 let	↓ 10.12.09	275,70	USD	-0,48%	1,34%	-0,32%	2,71%	5,7
US 7-10 let	↓ 10.12.09	282,54	USD	-0,72%	0,22%	-1,97%	3,39%	7,7
US nad 10 let	↓ 10.12.09	323,57	USD	-2,07%	-2,61%	-9,23%	4,37%	13,6

\*absolútny výkon indexu (portfólia) št. dlhopisov, ktoré majú splatnosť v uvedenom časovom rozmedzí

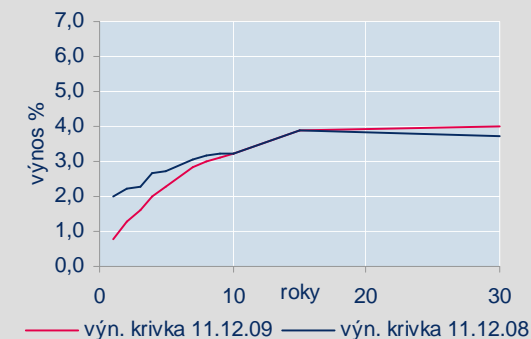


## Výnosové krivky štátnych dlhopisov

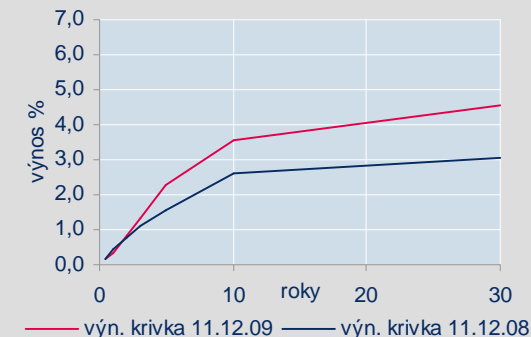
### ČR (CZK)



### Eurozóna (EUR)



### USA (USD)



## Prehľad vývoja vybraných investičných nástrojov

Názov	Dátum	Hodnota	Mena	Zmena 1T	Zmena 3 M	Zmena 1R	
<b>Akcie</b>							
CEZ AS	↓	11.12.2009	853,00	CZK	-2,96%	-8,96%	8,94%
UNIPETROL AS	↓	11.12.2009	136,00	CZK	-1,88%	-4,23%	13,10%
TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC	↓	11.12.2009	423,00	CZK	-2,65%	-2,76%	1,49%
ERSTE GROUP BANK AG	↓	11.12.2009	717,00	CZK	-3,89%	-3,40%	68,51%
PHILIP MORRIS CR AS	↑	11.12.2009	8 350,00	CZK	1,21%	0,60%	15,89%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	↓	11.12.2009	449,50	CZK	-6,16%	-21,55%	34,54%
MCM NORILSK NICKEL JSC-ADR	↓	11.12.2009	13,49	USD	-6,51%	19,91%	99,26%
RUSHYDRO	↓	11.12.2009	1,14	RUB	-1,13%	8,57%	76,47%
CENTRAIS ELEC BRAS-SP ADR CM	↑	11.12.2009	21,57	USD	8,72%	38,89%	91,56%
VTB BANK OJSC-GDR-REG S	↓	11.12.2009	4,34	USD	-4,62%	41,83%	85,47%
KAZKOMMERTSBANK-OCT 06 REG S	↓	11.12.2009	9,00	USD	-1,64%	47,54%	16,73%
SBERBANK-CLS	↓	11.12.2009	2,49	USD	-1,55%	29,72%	219,32%
BANCO SANTANDER SA	↓	11.12.2009	11,19	EUR	-6,44%	4,92%	63,76%
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	↓	11.12.2009	51,05	CHF	-4,76%	-8,68%	58,44%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	↓	11.12.2009	166,76	USD	-0,29%	-4,54%	139,22%
UBS AG-REG	↓	11.12.2009	15,86	CHF	-3,29%	-14,87%	0,70%
BARCLAYS PLC	↓	11.12.2009	288,50	GBp	-4,94%	-22,07%	79,08%
CITIGROUP INC	↓	11.12.2009	3,91	USD	-3,69%	-15,18%	-48,35%
LUXOTTICA GROUP SPA	↓	11.12.2009	17,30	EUR	-0,35%	-0,75%	24,19%
PPR	↓	11.12.2009	80,36	EUR	-2,99%	-5,31%	95,62%
CIE FINANCIERE RICHEMON-BR A	↓	11.12.2009	32,72	CHF	-2,24%	13,06%	48,46%
SWATCH GROUP AG/THE-BR	↓	11.12.2009	252,50	CHF	-4,46%	7,08%	71,89%
COACH INC	↓	11.12.2009	35,99	USD	-1,48%	14,36%	78,43%
MICROSOFT CORP	↓	11.12.2009	29,95	USD	-0,12%	20,45%	53,96%

### Fondy

JABCAP GLO BALANCED FUND-D1		8.12.2009	170,65	USD	na	-0,69%	44,59%
-----------------------------	--	-----------	--------	-----	----	--------	--------

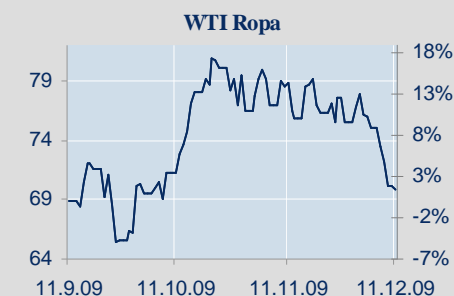
### Exchange Traded Funds (ETF)

UNITED STATES OIL FUND LP	↓	11.12.2009	35,58	USD	-7,17%	-0,67%	-7,92%
ISHARES SILVER TRUST	↓	11.12.2009	16,93	USD	-6,72%	2,61%	65,98%

### Komodity

Ropa (Generic 1st 'CL' Future)	↓	11.12.2009	70,23	USD	-6,94%	1,36%	46,37%
Zlato (London Gold Market Fixing Ltd)	↓	11.12.2009	1 124,00	USD	-5,57%	11,48%	35,79%
LME COPPER SPOT (\$) OFF	↓	10.12.2009	6 810,00	USD	-3,69%	8,01%	114,12%
LME ZINC SPOT (\$) OFF	↓	10.12.2009	2 265,00	USD	-4,67%	19,53%	107,80%
LME ALUMNM SPOT (\$) OFF	↑	10.12.2009	2 163,50	USD	2,34%	18,22%	47,93%
LME NICKEL SPOT (\$) OFF	↑	10.12.2009	16 470,00	USD	2,43%	-5,37%	76,53%

## Komodity (3-mesačný vývoj)



## Prehľad vývoja vybraných investičných nástrojov

Názov	Dátum	Hodnota	Mena	Zmena 1T	Zmena 3 M	Zmena 1R	
<b>Akcie</b>							
CEZ AS	↓	11.12.2009	853,00	CZK	-2,96%	-8,96%	8,94%
UNIPETROL AS	↓	11.12.2009	136,00	CZK	-1,88%	-4,23%	13,10%
TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC	↓	11.12.2009	423,00	CZK	-2,65%	-2,76%	1,49%
ERSTE GROUP BANK AG	↓	11.12.2009	717,00	CZK	-3,89%	-3,40%	68,51%
PHILIP MORRIS CR AS	↑	11.12.2009	8 350,00	CZK	1,21%	0,60%	15,89%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	↓	11.12.2009	449,50	CZK	-6,16%	-21,55%	34,54%
MCM NORILSK NICKEL JSC-ADR	↓	11.12.2009	13,49	USD	-6,51%	19,91%	99,26%
RUSHYDRO	↓	11.12.2009	1,14	RUB	-1,13%	8,57%	76,47%
CENTRAIS ELEC BRAS-SP ADR CM	↑	11.12.2009	21,57	USD	8,72%	38,89%	91,56%
VTB BANK OJSC-GDR-REG S	↓	11.12.2009	4,34	USD	-4,62%	41,83%	85,47%
KAZKOMMERTSBANK-OCT 06 REG S	↓	11.12.2009	9,00	USD	-1,64%	47,54%	16,73%
SBERBANK-CLS	↓	11.12.2009	2,49	USD	-1,55%	29,72%	219,32%
BANCO SANTANDER SA	↓	11.12.2009	11,19	EUR	-6,44%	4,92%	63,76%
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	↓	11.12.2009	51,05	CHF	-4,76%	-8,68%	58,44%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	↓	11.12.2009	166,76	USD	-0,29%	-4,54%	139,22%
UBS AG-REG	↓	11.12.2009	15,86	CHF	-3,29%	-14,87%	0,70%
BARCLAYS PLC	↓	11.12.2009	288,50	GBp	-4,94%	-22,07%	79,08%
CITIGROUP INC	↓	11.12.2009	3,91	USD	-3,69%	-15,18%	-48,35%
LUXOTTICA GROUP SPA	↓	11.12.2009	17,30	EUR	-0,35%	-0,75%	24,19%
PPR	↓	11.12.2009	80,36	EUR	-2,99%	-5,31%	95,62%
CIE FINANCIERE RICHEMON-BR A	↓	11.12.2009	32,72	CHF	-2,24%	13,06%	48,46%
SWATCH GROUP AG/THE-BR	↓	11.12.2009	252,50	CHF	-4,46%	7,08%	71,89%
COACH INC	↓	11.12.2009	35,99	USD	-1,48%	14,36%	78,43%
MICROSOFT CORP	↓	11.12.2009	29,95	USD	-0,12%	20,45%	53,96%

### Fondy

JABCAP GLO BALANCED FUND-D1		8.12.2009	170,65	USD	na	-0,69%	44,59%
-----------------------------	--	-----------	--------	-----	----	--------	--------

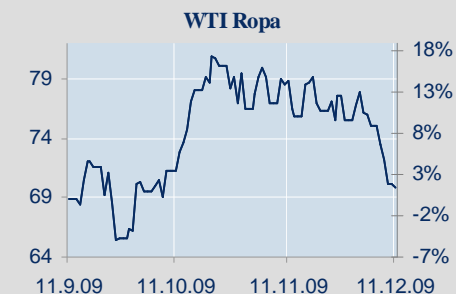
### Exchange Traded Funds (ETF)

UNITED STATES OIL FUND LP	↓	11.12.2009	35,58	USD	-7,17%	-0,67%	-7,92%
ISHARES SILVER TRUST	↓	11.12.2009	16,93	USD	-6,72%	2,61%	65,98%

### Komodity

Ropa (Generic 1st 'CL' Future)	↓	11.12.2009	70,23	USD	-6,94%	1,36%	46,37%
Zlato (London Gold Market Fixing Ltd)	↓	11.12.2009	1 124,00	USD	-5,57%	11,48%	35,79%
LME COPPER SPOT (\$) OFF	↓	10.12.2009	6 810,00	USD	-3,69%	8,01%	114,12%
LME ZINC SPOT (\$) OFF	↓	10.12.2009	2 265,00	USD	-4,67%	19,53%	107,80%
LME ALUMNM SPOT (\$) OFF	↑	10.12.2009	2 163,50	USD	2,34%	18,22%	47,93%
LME NICKEL SPOT (\$) OFF	↑	10.12.2009	16 470,00	USD	2,43%	-5,37%	76,53%

## Komodity (3-mesačný vývoj)



## Důležitá upozornění, tzv. „Disclaimer“:

Tento report vytvořila J&T BANKA, a. s., se sídlem: Pobřežní 297/14, 186 00 Praha 8, IČ: 47115378 zapsána v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1731 (dále jen „Banka“), která při své činnosti podléhá kontrole ČNB, spadá pod legislativu České republiky, a při své činnosti včetně tvorby tohoto dokumentu se řídí českou legislativou.

Tento report je psán stylem přizpůsobeným pro osoby, které mají dle §2a odst. 1) a 2) zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, postavení profesionálního investora. Bude-li tento report využíván jiným investorem, upozorňuje jej Banka, že je to výhradně jeho vlastní rozhodnutí a Banka vůči těmto investorům neuplatňuje pravidla pro jejich zvýšenou ochranu.

Obsah tohoto reportu představuje výhradně shrnutí minulých událostí na finančních trzích a jejich stručný přehled. Žádná z informací uvedených v tomto dokumentu není míněna a nemůže být považována za analýzu investičních příležitostí, investiční doporučení nebo investiční poradenství, a Banka při tvorbě tohoto dokumentu ani neuplatnila žádný postup nebo pravidlo pro jejich tvorbu nebo poskytnutí.

Při tvorbě tohoto reportu využívá Banka zaměstnanců Banky, kteří mají rozsáhlé znalosti a zkušenosti z oblasti finančních trhů.

Odměna osob, které se podílejí na přípravě tohoto dokumentu, není odvozena od obchodů Banky nebo jejich zaměstnanců. Odměna není rovněž odvozena od objemu obchodů provedených investory s investičními nástroji nebo na trzích uvedených v tomto dokumentu.

Banka výslovně upozorňuje na skutečnost, že tento report může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má své vlastní zájmy Banka nebo některý ze subjektů, který se podílí na přípravě tohoto reportu. Tyto zájmy spočívají zejména v přímém nebo nepřímém podílu na těchto subjektech, nebo v provádění operací s investičními nástroji týkajícími se těchto subjektů.

Banka zároveň výslovně upozorňuje, že při přípravě tohoto dokumentu dodržují jeho tvůrci pravidla profesionality a objektivitu, využívají vlastní praxi a zkušenosti, a při svých analýzách a názorech pracují se zdroji, které jsou v rámci finančního trhu považovány za vysoce profesionální a sofistikované. Přesný údaj o zdroji informace je uveden přímo v textu tohoto dokumentu.

Banka prohlašuje, že emitenti investičních nástrojů zmiňovaných v tomto dokumentu nebo jiné subjekty v dokumentu zmiňované, nebyly informované o obsahu tohoto reportu a jeho obsah žádným způsobem nepřipomínkovaly ani neměnily.

Tento dokument není a nemůže být považován za obchodní nabídku. Informace uvedené v tomto dokumentu slouží výhradně k informačním účelům a rozhodnutí provedena na základě tohoto reportu jsou plně v intencích investora. Tento report nezohledňuje individuální status jednotlivého investora. Banka výslovně upozorňuje na skutečnost, že s jednotlivými investičními nástroji může být spojené riziko ztráty části nebo celé investice. Rovněž mohou investorovi vzniknout nepředvídané náklady, které mohou výnosy z investic snížit. Minulé výnosy nejsou zárukou budoucích výnosů a návratnost původně investovaných prostředků není zaručena.

Investor si je vědom, že složité investiční nástroje, působení více investičních nástrojů, eventuelní nedostupnost trhu a využití pákového efektu může riziko investice zvýšit. Stejně tak riziko selhání protistran jednotlivých obchodů (kreditní riziko) případně selhání jednotlivých finančních trhů může riziko investice dále zvýšit až do úrovně rizika ztráty části nebo celé investice.

Riziko mohou zvýšit rovněž kurzové změny nebo riziko nesplnění závazku emitenta. Investiční nástroje s potenciálním vyšším výnosem se sebou obvykle nesou i vyšší riziko ztráty.

S každou jednotlivou investicí mohou být spojena další specifická rizika, která vyplývají z charakteru dané investice a investorovi se doporučuje provést vlastní analýzu a konečné rozhodnutí provést na základě zohlednění i dalších faktů zejména individuálního statusu investora, přičemž schopnost sofistikovaného a kvalifikovaného investičního rozhodnutí se u profesionálních investorů, kterým je tento dokument určen, předpokládá.