

Úvaha týždňa:

Juraj Podracký, podracky@jtf.sk

Rok 2010 na finančných trhoch očami konsenzu

Koniec roka je tradične časom, kedy bankové domy uverejňujú svoje očakávania na vývoj trhov a ekonomiky pre nasledujúci rok. Pre investorov je zaujímavé poznať priemer týchto očakávaní keďže je možné tento priemer vnímať ako základný konsenzuálny scenár vývoja pre budúci rok. Drvivá väčšina významných brokerských domov čaká v budúcom roku rast HDP svetovej ekonomiky okolo hodnoty 3.9%. Najviac majú rásť ázijské ekonomiky na čele s Čínou, kde by mal rast dosiahnuť až 9.4%. Druhým najrýchlejším regiónom by mala byť Latinská Amerika ťahaná 4.75% rastom Brazílie. Na chvoste rozvíjajúcich sa trhov je región východnej Európy. Očakávaný 3% rast Ruska vyvažujú pobaltské krajiny a Maďarsko, kde sa očakáva mierny pokles HDP aj v roku 2010. Z vyspelých krajín by najrýchlejší rast malo zaznamenať USA. Rast HDP o 2.6% je však menej ako trendový potenciál (meraný ako historický nárast obyvateľstva a produktivity práce) a preto sa neočakáva zlepšenie na trhu práce a pokles nezamestnanosti. Eurozóna v budúcom roku zažije historicky málo vídaný výrazný rozdiel v tempách rastu jednotlivých krajín. Ťahúňom budú centrálné krajiny na čele s exportne orientovaným Nemeckom a Belgickom. V krajinách, ako sú Grécko a Španielsko, kde vďaka štrukturálnym problémom nedošlo ešte k vysporiadaniu sa z krízou dôjde aj budúcom roku k poklesu HDP. Aj napriek optimistickému scenáru rastu svetového hospodárstva analytici neočakávajú rast inflácie resp. objavenie sa inflačných tlakov. Najmä všeobecne stále nepriaznivá situácia na trhu práce a nízko využitá industriálna kapacita by mali zabrániť dopytom ťahanej inflácii. To umožní centrálnym bankám aj naďalej udržiavať uvoľnenú monetárnu politiku. Základné sadzby centrálnych bánk by sa mali podľa konsenzu zvýšiť iba minimálne a to až k záveru roka. Aj tu sa objavuje rozdiel medzi vývojom vo vyspelých a rozvíjajúcich sa krajinách. Centrálné banky rozvíjajúcich sa krajín by mali byť v roku 2010 značne agresívnejšie v zvyšovaní sadzieb ako centrálné banky vo vyspelých krajinách. Avšak celkovo sa očakáva výraznejší nárast dlhodobých úrokových mier, ktoré by ku koncu roka mali odrážať fakt, že v roku 2011 by už malo skutočne dôjsť k normalizácii monetárnych politík a k návratu k vyšším sadzbám. Pri takto celkovo pozitívne načrtnutom makro výhľade nie je prekvapením očakávanie pokračujúceho rastu tak akciových ako aj komoditných trhov v 2010. Tempo rastu však bude výrazne nižšie ako v roku 2009. Najväčší nárast by si mali zaznamenať opäť akciové trhy rozvíjajúcich sa krajín a to hlavne v Ázii.

S takto prezentovaným scenárom sa stotožňujem a v podstate zodpovedá môjmu scenáru „umierneného optimizmu“, ktorý som prezentoval na týchto stránkach predchádzajúci mesiac. Aj v pohľade na riziká sa stotožňujem s konsenzom (viď opäť novembrové komentáre), ktorý vidí hlavné riziká v dvoch okruhoch. Prvým je pokračujúce výrazné zadlžovanie vlád vo vyspelých krajinách, ktoré môže vyústiť do fiškálnych kríz resp. defaultu vybraných krajín. Druhým je stimulatívna monetárna politika, kde hrozí, že ak centrálné banky nebudú disciplinované a dostatočne rýchle v zaradení neutrálu tak v roku 2011 by sa hlavnou témou mal stať rast inflácie. Hrozí aj „preliatie“ likvidity do v súčasnosti najpreferovanejších segmentov na finančných trhoch (komodity a trhy rozvíjajúcich sa krajín) a prípadný vznik bublín. Tieto riziká by sa však mali prejavíť až v druhej polovici roka, čo však už konsenzus nezohľadňuje. Investori by mali preto ostať ostražití aj napriek predpokladanému pokračujúceму rastu cien rizikových aktív. Záver roka prináša nielen konsenzuálny pohľad, ale aj rôzne špekulácie na prekvapenia a extrémne pohyby. Týmto bude venovaný nasledujúci komentár – prvý v budúcom roku.

Za všetkých kolegov, ktorých komentáre tvoria obsah týchto stránok chcem našim klientom a čitateľom zaželieť pokojné Vianoce a Šťastný Nový Rok.

Analytické odhady na rok 2010

Medián odhadov analytikov podľa prieskumu agentúry Bloomberg

Makro dáta	USA	Eurozóna	Čína	Slovensko
HDP	2,60%	1,10%	9,40%	1,50%
Inflácia	2,00%	1,30%	2,75%	2,20%
Nezamestnanosť	10,00%	10,60%	4,3%*	13,50%
Schodok št. rozpočtu	-9,20%	-6,95%	000 00	-5,15%
Schodok obchodnej bilancie	-3,10%	-0,60%	5,50%	-5,65%
Urokové sadzby	USA	Eurozóna	Čína	Slovensko
Základná sadzba	0,75%	1,50%	2,8%*	1,50%
Sadzba 10 ročných št. dlhopisov	4,05%	3,76%	3,90%	4,55%
Menové kurzy voči USD	USA	Eurozóna	Čína	Slovensko
		1,45	6,62	1,45
Akciové trhy	USA	Eurozóna	Čína	Slovensko
S&P 500	1250*			
DJ STOXXX 600		300*		
MSCI Asia ex Japan			530*	
Komodity	v USD			
Ropa	75			
Zlato	1100			
Meď	6488			

* na tieto data nie sú dostupné agregované odhady analytikov a použili sme odhady jednotlivých brokerských domov zdroje Bloomberg/Goldman Sachs / JP Morgan

Graf týždne:

Radka Kučerová, rkucerova@jtbank.cz

Kovy trochu jinak

V porovnaní s ostatnými komoditami je uran zvláštní v mnoha smerech. Tržní mechanika zásob a poptávky, ani cenová transparenca nejsou aplikovatelné stejným způsobem, jako u jiných surovin. Důvodů je několik, ke konci dne se však všechny odvíjejí od základní charakteristiky tohoto kovu, jež ovlivňuje vliv fundamentů nabídky a poptávky, jakož i fundamenty smotné. Tímto driverem je vysoká regulace.

Cenové odhady pochází z analýz transakcí s uranem. Forwardové kontrakty nejsou však standardizované, a jsou vysoce strukturované (tzn. mají spoustu podmínek, možností, opčních vlastností, a pohyblivých proměnných). Trh považuje tuto kvótovanou cenu za přibližnou, a relativně blízkou reálným odvozeným spotům. Proto tato cena implikuje valuaci příbuzných oblastí – například společností těžících uran. Nebo je tomu naopak?

Při pohledu na tři obchodovatelné těžářské společnosti se stoprocentní expozicí na uran v různých částech světa (Cameco, Denison Mines, Paladin) je možné odvodit implikovanou cenu uranu z ceny akcií. Výsledky analýzy tohoto týdne od Credit Suisse jsou zajímavé obzvláště v porovnání s reportovanými cenami forwardů uranu. Nepřímá expozice na uran skrze těžářské společnosti historicky obchoduje v rozmezí násobků ceny uranu 1.2-1.6x. Ale rozdíl mezi podkladovým aktivem a investiční alternativou je však nyní mnohem menší než historicky (dnes se pohybuje na příkladu třech společností od 1.02-1.16x). Které aktivum však korektuje to druhé? Odpověď by byla jednoduchá, pokud by trh s uranem byl transparentní, a informace veřejně dostupné... V této situaci se však nabízí možnost, že cena akcií těžářských společností by mohla být blíže pravdě, jelikož v jejich případě se můžeme spolehnout na peněžní toky a reportované výsledky.

Při bublině cen uranu v roce 2007 reagovali ceny navázaných akcií silným růstem jež implikovali i vyšší ceny než tehdejší historická maxima. Excesi podkladových aktiv jsou prekládány do akcií se zřetelným vlivem. Vzhledem k regulacím ohledně vlastnictví uranu je však vliv spekulátorů na trh omezený (ne však eliminovaný). Nejasnost budoucnosti nukleární energie (jež je jedinou relevantní komerčně využitelnou aplikací uranu) pro ceny uranu důrazným tlumičem, akcionáři těžářských společností však sází na vyšší cenovou úroveň. Jejich pohled na věc nemění fundamenty trhu s fyzickým uranem, nabízí však náhled na strategie více spekulativní. Další milník pro uran bude rok 2013, kdy vyprší program výměny zbraňového materialu na palivo mezi Ruskem a USA. Bude zajímavé sledovat zda-li se rozdíly mezi čistým uranem a implikovanou cenou akciemi vrátí na historické úroveň, nebo budou stále přibližovat.

Vývoj ceny uranu



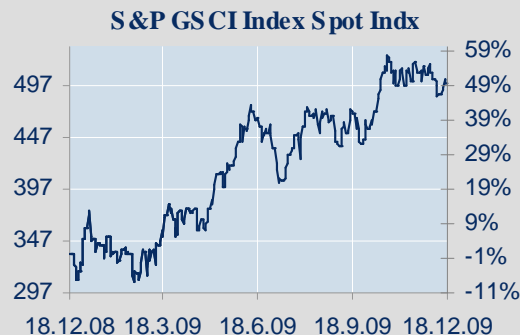
Zdroj: J&T Bank, Bloomberg,

Akcie mírně vzhůru, ale nakonec níže, komodity lehce volatilní, US státní dluhopisy také...

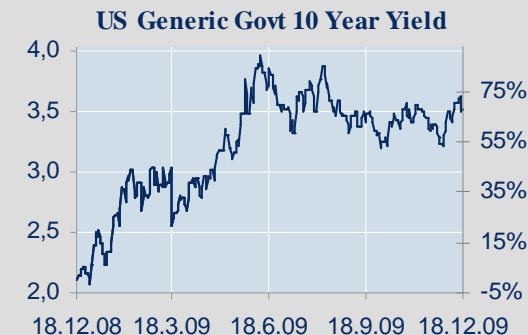
S&P akciový index
1 rok



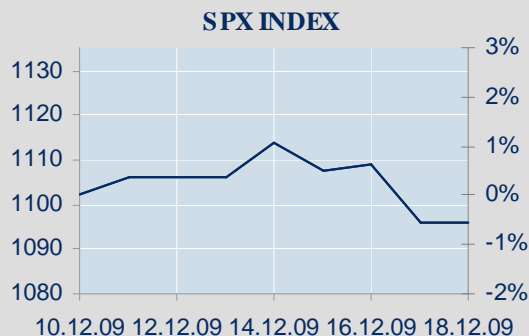
Celkový komoditní index
1 rok



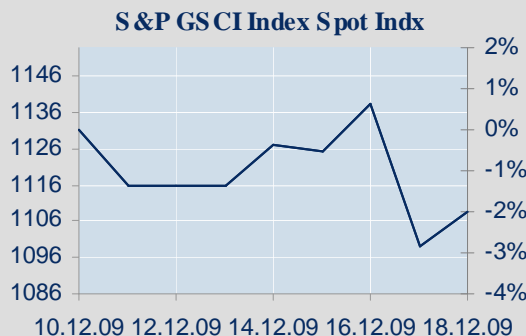
Výnosy US státních dluhopisů
1 rok



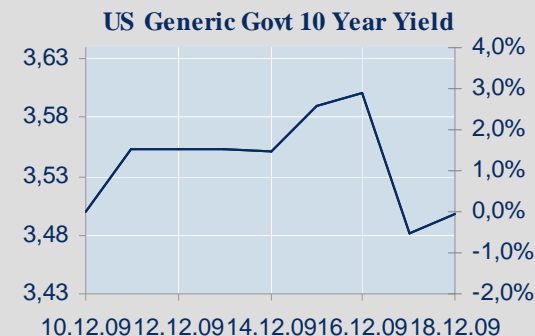
Týdenní vývoj



Týdenní vývoj



Týdenní vývoj

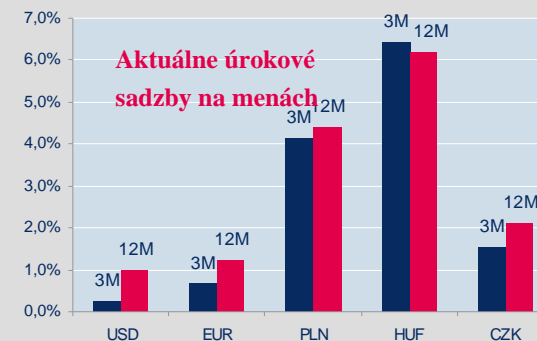
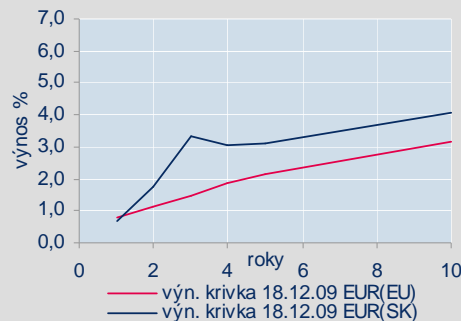


Ďalšia emisia slovenských dlhopisov

Michal Štubňa, stubna@jtfg.sk

Slovensko tento týždeň v aukcii úspešne predalo dlhopisy so splatnosťou v marci 2013 a kupónom 3,5 %. ARDAĽu sa podarilo na trhu umiestniť dlhopisy v objeme 105,1 milióna EUR, pričom dopyt opätovne viac ako dvojnásobne prevyšoval ponuku. Slovensko si navyše opäť požičalo za menej ako pred mesiacom, priemerný výnos do splatnosti v tohtotýždňovej aukcii bol vo výške 2,708 % (v novembrovej aukcii bol vo výške 2,974 %).

Výnosová krivka EUR pre benchmark eurozóny a porovnanie s slovenskými štátnymi dlhopisami



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)



Pražská burza před vánoci mírně sílí.

Michal Semotan, semotan@jtbank.cz

Aktivita na pražské burze zůstává předvánoční, velcí investoři již zřejmě spíše kupují dárky pod stromček než aby se zabývali situací na burze. Přesto zaujalo pár doporučení na české akcie tento týden. ML/BoA výrazně snížil cílovou cenu pro Čez z 975 na 800 a přidal doporučení „underperform“ – důvodem jsou nízké ceny kontraktů na elektřinu a zahájení prošetřování Čezu pro dominantní postavení na českém energetickém trhu ze strany Evropské komise. Analýza má až příliš pochmurný scénář, a trh se s ní zatím vypořádá více než dobře, Čez posiluje k závěru týdne na 870Kč. To Komerční banka získala cíl 4994Kč od Goldman Sachs, a zdá se tak, že cestě nad 4000Kč za akcii u této akcie nic nebrání. Naproti tomu tento týden trpěla Erste díky vyšetřování rakouské Volksbank ze strany rakouského bankovního dozoru, to poslalo i Erste bank dolů k úrovním 700Kč za akcii. Unipetrol tento týden končí lehce pod 140 korunami, v závěru týdne Goldman Sachs zvedá doporučení pro OMV a MOL, mírně by z toho mohl těžit i Unipetrol. V průběhu vánoc neočekávám výraznější výkyvy trhu, ceny by mohli stagnovat či mírně růst s blížícím se koncem roku.

ČEZ - týdenní a 12M vývoj



Název	ČEZ
Datum	18.12.2009
Hodnota	865,70 CZK
1 týden	1,49% ↑
3 měsíce	-4,66% ↓
1 rok	8,20% ↑

Proti proudu...

Lukáš Růžička, ruzicka@jtbank.cz

Nejvýznamnější událostí tohoto týdne bylo nečekané posílení amerického dolaru, podobně bylo překvapením i snížení základní sazby ČNB na 1%. Za aprecií dolaru můžeme vidět likvidaci krátkých pozic v americké měně před koncem roku, kde mnoho hráčů spekovalo původně na sezónní slabost dolaru v tomto období. Likvidita trhu je také určitě prvkem, který přispěl k velkému propadu společné měny. Té nepomohla ani situace kolem fiskálních problémů a downgradu Řecka. A v neposlední řadě si myslíme, že došlo k výprodeji eurových aktiv u dlouhodobých investorů. Tedy, podle mého názoru, je příliš brzo tvrdit, že dolar má nejhorší za sebou....

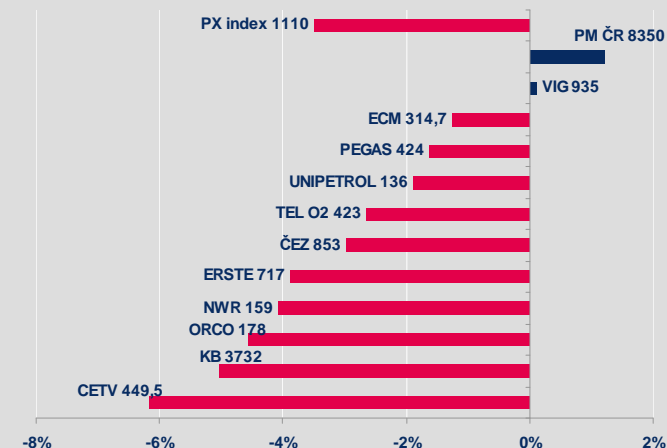
ČNB překvapila analytickou obec snížením repo sazby, převládla obava o rizika slabého ekonomického růstu. Jenom připomeňme, že koruna v posledních týdnech výrazně ztratila a makroekonomická data se mírně zlepšují. Je zajímavé sledovat tento krok do budoucna, neboť ostatní centrální banky se připravují ke stažení monetární expanze. Ve stejný den, kdy ČNB snížila úroky o 25 bodů, ve stejném rozsahu, ale v opačném směru, provedla změnu norská centrální banka !!!!

CZK/EUR - týdenní a 12M vývoj

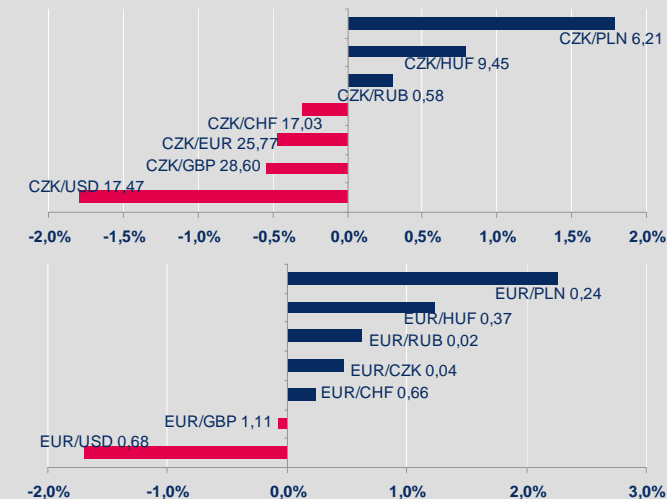


Název	CZK/EUR
Datum	18.12.2009
Hodnota	26,21 CZK
1 týden	-1,44% ↓
3 měsíce	-4,09% ↓
1 rok	0,27% ↑

Vývoj akcií na Burze cenných papírů Praha - týdenní změna



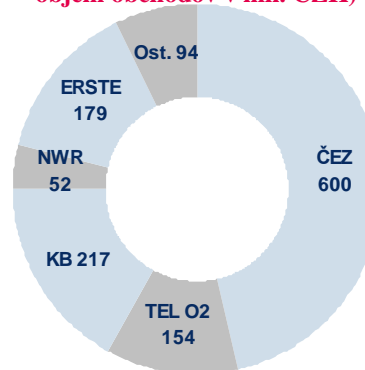
Vývoj CZK a EUR vůči ostatním měnám - týdenní změna



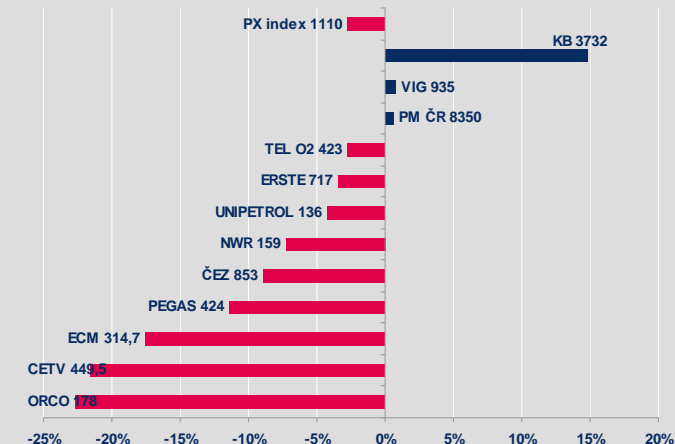
Akcie na Burze cenných papierov Praha (SPAD)

Názov	Dátum	Hodnota	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R	Priem. objem 1T
BCPP SPAD						
						denný (mil. CZK)
ČEZ	↑ 18.12.2009	865,70	1,49%	-4,66%	8,20%	548,29
TEL O2	↑ 18.12.2009	427,80	1,13%	-1,88%	-1,41%	207,16
CETV	↓ 18.12.2009	440,40	-2,02%	-33,37%	6,04%	38,98
ERSTE	↓ 18.12.2009	694,00	-3,21%	-5,32%	94,13%	164,62
KB	↑ 18.12.2009	3 900,00	4,50%	9,86%	33,02%	195,56
NWR	↓ 18.12.2009	157,12	-1,18%	-9,18%	125,46%	41,94
PM ČR	↑ 18.12.2009	8 375,00	0,30%	-4,29%	29,34%	14,37
UNIPETROL	↑ 18.12.2009	138,00	1,47%	-6,44%	11,38%	27,48
ORCO	↓ 18.12.2009	168,19	-5,51%	-24,92%	-0,63%	3,95
ECM	↓ 17.12.2009	311,50	-1,02%	-15,81%	23,76%	0,31
PEGAS	↑ 18.12.2009	434,00	2,36%	-7,46%	95,94%	8,48
VIG	↓ 18.12.2009	900,00	-3,74%	-2,98%	57,20%	5,78

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



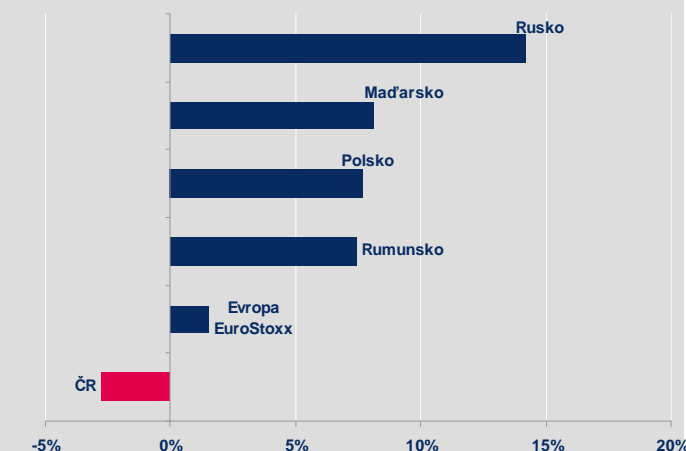
Vývoj akcií na Burze cenných papierov Praha - zmena 3 mesiace



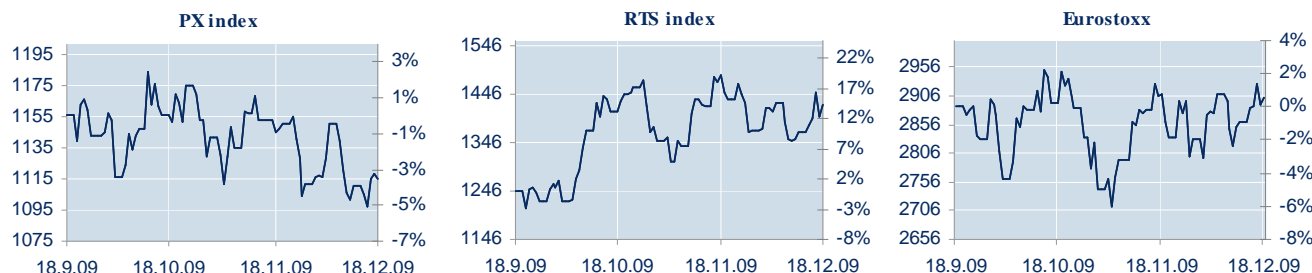
Indexy akciových trhov

Názov	Dátum	Hodnota	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R
Stredná a východná Európa					
ČR PX Index	↑ 18.12.2009	1 114,60	0,41%	-3,55%	33,73%
Rusko rtsi\$ index	↑ 18.12.2009	1 425,68	4,34%	14,46%	113,33%
Maďarsko BUX Index	↓ 18.12.2009	20 836,40	-0,49%	0,52%	65,64%
Polsko WIG Index	↑ 18.12.2009	39 468,01	0,01%	7,05%	44,07%
Rumunsko BET Index	↑ 18.12.2009	4 804,42	2,21%	10,61%	66,37%
Európa					
Evropa EuroStoxx SX5E index	↑ 18.12.2009	2 902,99	1,42%	0,55%	18,37%
USA					
USA S&P 500 SPX index	↓ 17.12.2009	1 096,08	-0,57%	2,60%	23,81%

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	↓ 18.12.2009	18,21	-2,94%	-6,14%	1,29%
CZK/EUR	↓ 18.12.2009	26,21	-1,44%	-4,09%	0,27%
CZK/GBP	↓ 18.12.2009	29,54	-2,72%	-5,86%	-6,13%
CZK/CHF	↓ 18.12.2009	17,48	-2,29%	-5,04%	-2,66%
CZK/RUB	↓ 18.12.2009	0,59	-1,63%	-4,84%	12,87%
CZK/PLN	↓ 18.12.2009	6,27	-0,90%	-3,22%	1,95%
CZK/HUF	↓ 18.12.2009	9,48	-0,36%	-2,21%	4,23%
RUB/USD	↓ 18.12.2009	30,65	-1,26%	-1,35%	-10,28%
USD/EUR	↓ 18.12.2009	1,44	-1,50%	-2,15%	1,09%
GBP/EUR	↑ 18.12.2009	0,89	1,33%	1,93%	1,33%
CHF/EUR	↑ 18.12.2009	1,50	0,87%	1,03%	0,87%

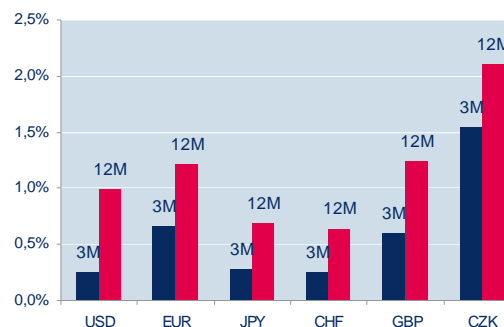
Medzibankové úrokové sadzby

Úrokové sadzby	Dátum	3M	6M	12M
USD Libor	17.12.2009	0,25%	0,44%	0,99%
EUR Libor	17.12.2009	0,67%	0,98%	1,22%
JPY Libor	17.12.2009	0,28%	0,48%	0,69%
CHF Libor	17.12.2009	0,25%	0,35%	0,64%
GBP Libor	17.12.2009	0,60%	0,84%	1,24%
CZK Pribor	17.12.2009	1,55%	1,81%	2,11%

Indexy štátnych dlhopisov

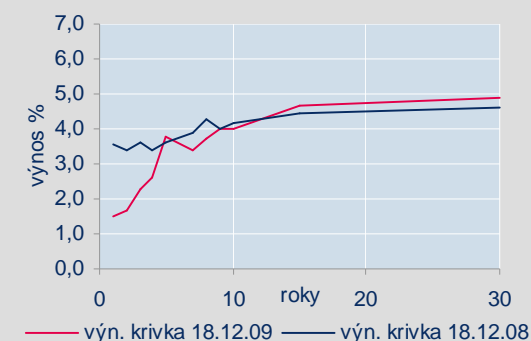
Index	Dátum	Hodnota	Mena	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R	Výnos do maturity	Duracia (roky)
ČR 1-3 roky	↑ 17.12.09	158,40	CZK	0,07%	1,54%	6,28%	2,08%	2,0
ČR 3-5 let	↑ 17.12.09	181,78	CZK	0,55%	3,87%	7,07%	2,60%	3,3
ČR 5-7 let	↑ 17.12.09	134,71	CZK	0,14%	4,05%	6,43%	3,27%	4,9
ČR 7-10 let	↑ 17.12.09	193,97	CZK	0,20%	7,80%	7,82%	3,88%	7,0
ČR nad 10 let	↑ 17.12.09	176,12	CZK	0,06%	6,55%	-1,48%	4,50%	10,2
EU 1-3 roky	↑ 17.12.09	154,43	EUR	0,26%	0,78%	4,67%	1,35%	1,8
EU 3-5 let	↑ 17.12.09	164,89	EUR	0,43%	1,80%	6,61%	2,12%	3,7
EU 5-7 let	↑ 17.12.09	172,76	EUR	0,58%	2,31%	6,93%	2,71%	5,4
EU 7-10 let	↑ 17.12.09	176,77	EUR	0,56%	2,82%	6,85%	3,26%	7,1
EU nad 10 let	↑ 17.12.09	183,55	EUR	1,38%	3,88%	6,72%	4,26%	13,0
US 1-3 roky	↑ 17.12.09	217,36	USD	0,02%	0,72%	1,47%	0,84%	1,9
US 3-5 let	↓ 17.12.09	255,31	USD	-0,08%	1,68%	-0,17%	2,00%	4,2
US 5-7 let	↓ 17.12.09	275,65	USD	-0,02%	1,68%	-2,11%	2,72%	5,7
US 7-10 let	↑ 17.12.09	283,12	USD	0,21%	0,60%	-5,46%	3,38%	7,7
US nad 10 let	↑ 17.12.09	327,40	USD	1,18%	-1,77%	-13,72%	4,29%	13,7

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

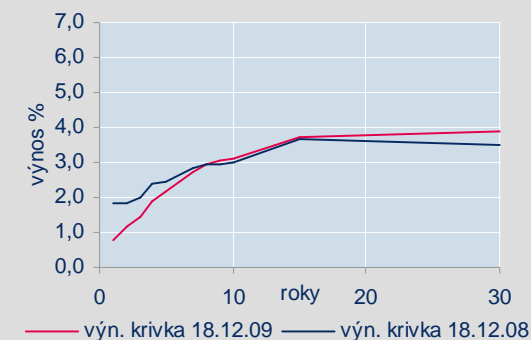


Výnosové krivky štátnych dlhopisov

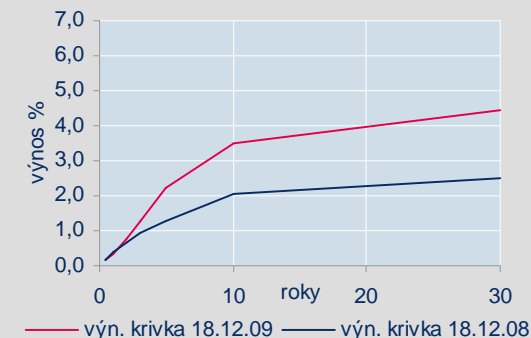
ČR (CZK)



Eurozóna (EUR)



USA (USD)



Prehľad vývoja vybraných investičných nástrojov

Názov	Dátum	Hodnota	Mena	Zmena 1T	Zmena 3 M	Zmena 1R	
Akcie							
CEZ AS	↑	18.12.2009	865,70	CZK	1,49%	-4,66%	8,20%
UNIPETROL AS	↑	18.12.2009	138,00	CZK	1,47%	-6,44%	11,38%
TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC	↑	18.12.2009	427,80	CZK	1,13%	-1,88%	-1,41%
ERSTE GROUP BANK AG	↓	18.12.2009	694,00	CZK	-3,21%	-5,32%	94,13%
PHILIP MORRIS CR AS	↑	18.12.2009	8 375,00	CZK	0,30%	-4,29%	29,34%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	↓	18.12.2009	440,40	CZK	-2,02%	-33,37%	6,04%
MMC NORILSK NICKEL JSC-ADR	↑	18.12.2009	13,93	USD	3,19%	11,62%	128,74%
RUSHYDRO	↓	18.12.2009	1,14	RUB	-0,26%	4,03%	72,91%
CENTRAIS ELEC BRAS-SP ADR CM	↓↓	18.12.2009	19,86	USD	-10,82%	24,59%	68,59%
VTB BANK OJSC-GDR-REG S	↑	18.12.2009	4,51	USD	4,16%	18,68%	98,68%
KAZKOMMERTSBANK-OCT 06 REG S	↑	17.12.2009	9,10	USD	1,11%	50,41%	21,33%
SBERBANK-CLS	↑	18.12.2009	2,71	USD	8,80%	38,97%	247,44%
BANCO SANTANDER SA	↑	18.12.2009	11,32	EUR	1,30%	2,35%	68,13%
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	↑	18.12.2009	50,90	CHF	0,39%	-9,91%	68,54%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	↓	18.12.2009	160,93	USD	-3,48%	-12,15%	101,04%
UBS AG-REG	↑	18.12.2009	16,01	CHF	1,97%	-17,90%	9,28%
BARCLAYS PLC	↓	18.12.2009	266,05	GBp	-7,62%	-28,80%	90,04%
CITIGROUP INC	↓↓	18.12.2009	3,20	USD	-17,31%	-24,88%	-56,93%
LUXOTTICA GROUP SPA	↑	18.12.2009	17,99	EUR	3,99%	-0,39%	33,85%
PPR	↑	18.12.2009	82,50	EUR	2,57%	-5,04%	79,25%
CIE FINANCIERE RICHEMON-BR A	↑	18.12.2009	34,35	CHF	4,53%	16,20%	68,38%
SWATCH GROUP AG/THE-BR	↑	18.12.2009	257,60	CHF	2,34%	8,19%	79,51%
COACH INC	↑	18.12.2009	36,57	USD	1,72%	8,74%	68,06%
MICROSOFT CORP	↓	18.12.2009	29,60	USD	-0,90%	17,18%	53,37%

Fondy

JABCAP GLO BALANCED FUND-D1		15.12.2009	172,88	USD	na	-1,21%	44,39%
-----------------------------	--	------------	--------	-----	----	--------	--------

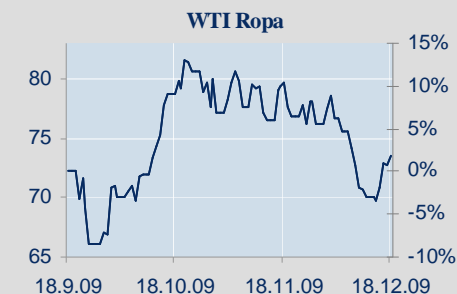
Exchange Traded Funds (ETF)

UNITED STATES OIL FUND LP	↑	18.12.2009	36,36	USD	1,76%	-2,05%	11,09%
ISHARES SILVER TRUST	↓	18.12.2009	16,79	USD	-1,76%	0,54%	54,89%

Komodity

Ropa (Generic 1st 'CL' Future)	↑	18.12.2009	73,35	USD	4,98%	1,82%	102,51%
Zlato (London Gold Market Fixing Ltd)	↓	17.12.2009	1 117,00	USD	-1,02%	9,67%	28,39%
LME COPPER SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	6 900,50	USD	1,33%	9,50%	130,02%
LME ZINC SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	2 360,00	USD	4,19%	22,41%	125,73%
LME ALUMNM SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	2 215,00	USD	2,38%	15,76%	54,79%
LME NICKEL SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	17 005,00	USD	3,25%	-2,58%	75,22%

Komodity (3-mesačný vývoj)



Prehľad vývoja vybraných investičných nástrojov

Názov	Dátum	Hodnota	Mena	Zmena 1T	Zmena 3 M	Zmena 1R	
Akcie							
CEZ AS	↑	18.12.2009	865,70	CZK	1,49%	-4,66%	8,20%
UNIPETROL AS	↑	18.12.2009	138,00	CZK	1,47%	-6,44%	11,38%
TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC	↑	18.12.2009	427,80	CZK	1,13%	-1,88%	-1,41%
ERSTE GROUP BANK AG	↓	18.12.2009	694,00	CZK	-3,21%	-5,32%	94,13%
PHILIP MORRIS CR AS	↑	18.12.2009	8 375,00	CZK	0,30%	-4,29%	29,34%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	↓	18.12.2009	440,40	CZK	-2,02%	-33,37%	6,04%
MMC NORILSK NICKEL JSC-ADR	↑	18.12.2009	13,93	USD	3,19%	11,62%	128,74%
RUSHYDRO	↓	18.12.2009	1,14	RUB	-0,26%	4,03%	72,91%
CENTRAIS ELEC BRAS-SP ADR CM	↓↓	18.12.2009	19,86	USD	-10,82%	24,59%	68,59%
VTB BANK OJSC-GDR-REG S	↑	18.12.2009	4,51	USD	4,16%	18,68%	98,68%
KAZKOMMERTSBANK-OCT 06 REG S	↑	17.12.2009	9,10	USD	1,11%	50,41%	21,33%
SBERBANK-CLS	↑	18.12.2009	2,71	USD	8,80%	38,97%	247,44%
BANCO SANTANDER SA	↑	18.12.2009	11,32	EUR	1,30%	2,35%	68,13%
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	↑	18.12.2009	50,90	CHF	0,39%	-9,91%	68,54%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	↓	18.12.2009	160,93	USD	-3,48%	-12,15%	101,04%
UBS AG-REG	↑	18.12.2009	16,01	CHF	1,97%	-17,90%	9,28%
BARCLAYS PLC	↓	18.12.2009	266,05	GBp	-7,62%	-28,80%	90,04%
CITIGROUP INC	↓↓	18.12.2009	3,20	USD	-17,31%	-24,88%	-56,93%
LUXOTTICA GROUP SPA	↑	18.12.2009	17,99	EUR	3,99%	-0,39%	33,85%
PPR	↑	18.12.2009	82,50	EUR	2,57%	-5,04%	79,25%
CIE FINANCIERE RICHEMON-BR A	↑	18.12.2009	34,35	CHF	4,53%	16,20%	68,38%
SWATCH GROUP AG/THE-BR	↑	18.12.2009	257,60	CHF	2,34%	8,19%	79,51%
COACH INC	↑	18.12.2009	36,57	USD	1,72%	8,74%	68,06%
MICROSOFT CORP	↓	18.12.2009	29,60	USD	-0,90%	17,18%	53,37%

Fondy

JABCAP GLO BALANCED FUND-D1		15.12.2009	172,88	USD	na	-1,21%	44,39%
-----------------------------	--	------------	--------	-----	----	--------	--------

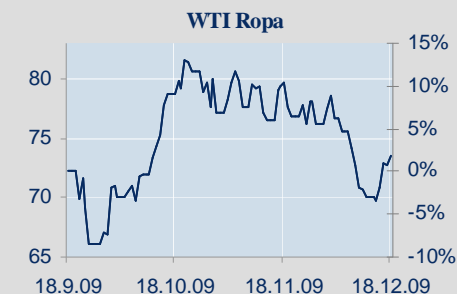
Exchange Traded Funds (ETF)

UNITED STATES OIL FUND LP	↑	18.12.2009	36,36	USD	1,76%	-2,05%	11,09%
ISHARES SILVER TRUST	↓	18.12.2009	16,79	USD	-1,76%	0,54%	54,89%

Komodity

Ropa (Generic 1st 'CL' Future)	↑	18.12.2009	73,35	USD	4,98%	1,82%	102,51%
Zlato (London Gold Market Fixing Ltd)	↓	17.12.2009	1 117,00	USD	-1,02%	9,67%	28,39%
LME COPPER SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	6 900,50	USD	1,33%	9,50%	130,02%
LME ZINC SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	2 360,00	USD	4,19%	22,41%	125,73%
LME ALUMNM SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	2 215,00	USD	2,38%	15,76%	54,79%
LME NICKEL SPOT (\$) OFF	↑	17.12.2009	17 005,00	USD	3,25%	-2,58%	75,22%

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.