

## Úvaha týždňa

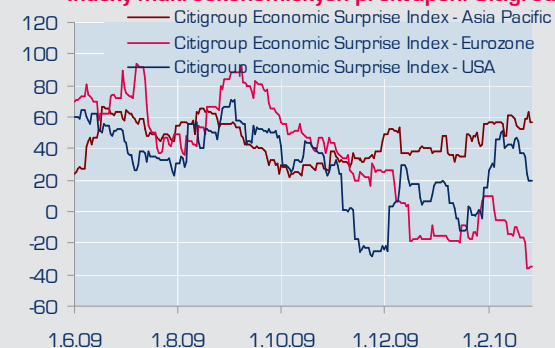
Juraj Podracký, [podracky@jtfq.sk](mailto:podracky@jtfq.sk)

### Týždeň v znamení konsolidácie

Po rastoch akciových trhov zo začiatku februára sa tento týždeň na trhoch niesol v znamení konsolidácie. Po väčšinu týždňa akciové indexy obchodovali v červených číslach, pričom európske akcie naďalej vo výkonnosti zaostávajú za americkými titulmi. Index Dow Jones EURO STOXX 50, odrážajúci výkonnosť 50 najväčších európskych spoločností, poklesol od začiatku roka o 8,73% a nachádza sa na úrovniach z augusta minulého roka. Jeho približný náprotivok index Dow Jones Industrial Average, odrážajúci výkonnosť 30 významných amerických firiem, poklesol od začiatku roka len o 1%. Za poklesmi európskych akciových indexov stojí už toľkokrát spomínaná situácia v Grécku. Lídrami prepadov sú krajiny s vysokými deficitmi z južnej časti Európy o ktorých sa konštantne špekuluje, že ich čaká podobný osud ako Grékov. Španielsky akciový index poklesol od začiatku roka o 14,24%, Portugalský o 11,3% a Talianský o 9,6%. Gréci však v tomto smere stále držia prím s poklesom až 14,6%. Za poklesmi treba však vidieť aj celkovo pomalé a nerovné oživenie ekonomík krajín Eurozóny. Makro dáta z EU zverejnené v posledných týždňoch zaostávajú za očakávaniami (Graf 1), pričom situácia v USA a Ázii je opačná. Sklamanie tento týždeň priniesol najmä nemecký index IFO, ktorý vo februári poklesol na úroveň 95,2 (očakávania trhu boli 96,1) z januárovej hodnoty 95,8. Jednalo sa prvý pokles od marca 2009. IFO index vyjadruje hodnotenie súčasnej podnikateľskej klímy a ekonomickej situácie nemeckým korporátnym sektorom. Je zostavovaný na základe odpovedí zástupcov z cca 7000 firiem pôsobiacich v priemysle, stavebníctve a obchode. Trhom je pozorne sledovaný z dôvodu vysokej historickej korelácie medzi industriálnou produkciou, exportom (sprostredkovane teda aj s HDP) a indexom IFO. Výhodou je nielen jeho vysoká výpovedná hodnota, ale aj aktuálnosť a mesačná frekvencia zverejňovania. Napriek sklamaniam sú hodnoty makrodát zverejnené z EU za posledné týždne konzistentné s rastom HDP cca o 0,4% na kvartálnej báze. Hlavné investori na peňažných trhoch ostávajú výrazne skeptickí voči vyhladkam na ekonomické oživenie. Derivátové trhy od začiatku roka (Graf 2) znížili predpoklady o výške základných sadzieb ECB a FEDu na konci roku 2010 až o približne 50 bázických bodov. Ešte viac sa však znížili predpoklady o výške základných úrokových sadzieb v decembri 2011. Podľa trhu tak dopad fiškálnych problémov v Grécku, ale aj u ostatných krajín bude mať dlhodobý vplyv na výšku hospodárskeho rastu a rýchlosť oživenia. Najmä v prípade Eurozóny sa jedná o jednoznačnú úvahu. Vzhľadom na fiškálne problémy členov EMU sa otvára pre ECB priestor nezvyšovať úrokové sadzby a pokojne vyčkávať. Jediné, čo by ECB donútilo konať skôr je prípadný výrazný prepad kurzu EURa. Jasný inflačný mandát a snaha kurz brániť by tak viedla k zmene rétoriky, avšak na takéto úvahy je v súčasnosti ešte priskoro. Výhľad peňažných trhov o dlhodobom "zabetónovaní" úrokových sadzieb na súčasných úrovniach podporilo tento týždeň aj vystúpenie šéfa Fedu B.Bernankeho pred Kongresom USA. Ten zopakoval starú dobrú frázu o "predĺženom období výnimočne nízkych sadzieb", ktorú FED už mesiace používa ako signál trhom, že v najbližšom období sa žiadne zvyšovanie úrokových sadzieb nechystá. Bernanke označil prebiehajúce hospodárske oživenie za "rodiace sa" a vypíchl zlé situáciu na trhu práce ako hlavnú prekážku k udržateľnému rastu.

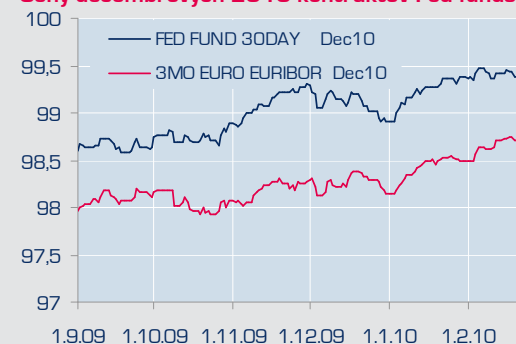
V budúcich mesiacoch bude zaujímavé sledovať, či preváži pesimistický výhľad centrálnych bankárov o "zamrznutí" rastu ekonomík na súčasných nízkych úrovniach, alebo pozitívne správy konštantne prichádzajúce z korporátneho sektora resp. z ekonomík rozvíjajúcich sa krajín.

### Indexy makroekonomických prekvapení Citigroup



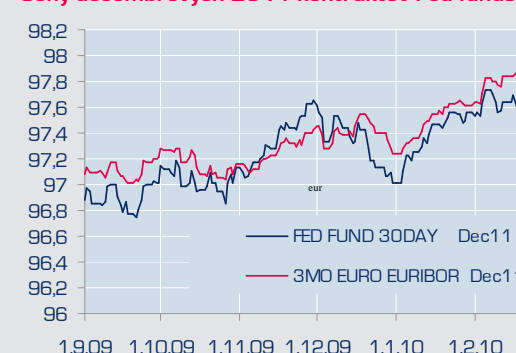
Indexy vyjadrujú nakolko (vážené štandardné odchýlky) sa zverejnené makro dáta za posledné tri mesiace líšia od očakávaní. Vysoké pozitívne hodnoty indexu znamenajú vysoké pozitívne prekvapenia.

### Ceny decembrových 2010 kontraktov Fed funds a Euribor



100 - zobrazená cena kontraktov na grafe predstavuje v percentách očakávanú sadzbu Fed funds a 3mesačného Euriboru v decembri 2010.

### Ceny decembrových 2011 kontraktov Fed funds a Euribor



100 - zobrazená cena kontraktov na grafe predstavuje v percentách očakávanú sadzbu Fed funds a 3mesačného Euriboru v decembri 2011.

## Graf týdne

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

### Mraky nad evropskými bankami

Nový rok není pro evropské akcie moc příznivý a bankovních titulů se to týká obzvláště. Od počátku roku 2010 klesly ceny akcií bank zahrnutých v indexu Eurostoxx 50 o 16 %, zatímco širší index jako celek klesl jen o 9,5 %. Tento pokles není překvapivý vzhledem k výraznému růstu, který akcie bank zaznamenaly od své nejnižší úrovně loni v březnu. Do října vykázaly bankovní tituly růst o téměř 180 % ve srovnání s březnovým cenovým dnem. Od října se pak jejich ceny zvýšily o dalších 23 %.

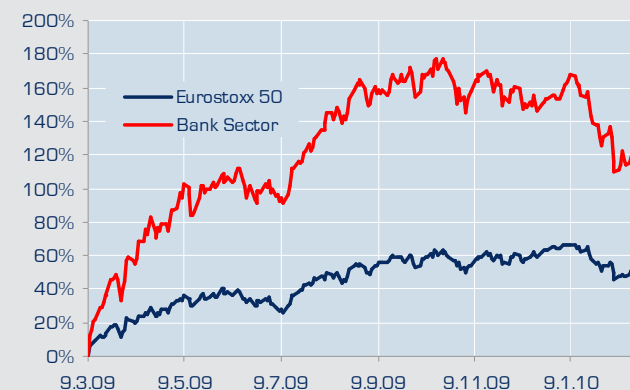
Vedle obecného odklonu od evropských akcií hraje roli i mračno určitých obav visící nad bankovním sektorem. Loni na podzim oznámil MMF, že odpisy v rámci celosvětového finančního sektoru by měly dosáhnout 3,4 bilionů dolarů, přičemž do konce letošního roku by měly celkové odpisy dosáhnout ještě 1,7 bilionu dolarů. Citovaná studie se dále dočteme, že americké banky odepsaly 60 % svých špatných aktiv, zatímco jejich evropské kolegyně jsou v tomto směru pomalejší a odpisy aktiv u nich dosáhly doposud 40 %. Během posledního čtvrtletí roku 2009 dosáhla celková výše odpisů aktiv v evropských bankách hodnoty 541 mld. USD.

Stejně jako na širším trhu zatěžují vysoké míry zadluženosti jihoevropských zemí ceny bankovních titulů. Odborníci banky Morgan Stanley odhadují, že 51 % portugalského dluhu financují španělské banky. Německé a francouzské banky pak drží 32 % resp. 25 % španělského dluhu. Britské a německé banky jsou pak výrazně angažované na slabém irském úvěrovém trhu. Vzhledem k této zranitelnosti odhaduje banka Barclays, že poměr nesplácených úvěrů na celkovém objemu úvěrů poskytnutých evropskými bankami dosáhne v roce 2010 úrovně 5,5 %, a ačkoliv zisky bank by letos měly vzhledem k nízké srovnávací základně vzrůst o 21 %, v roce 2011 se očekává jejich pokles o 10 % protože výnosy porostou jen o 4 %.

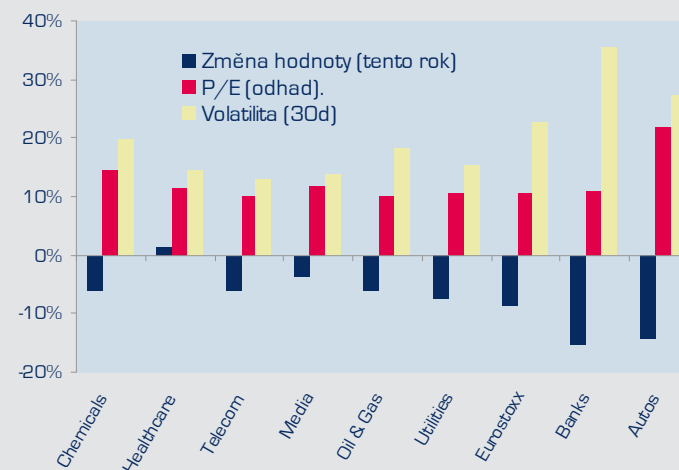
Nedávný úvěrový průzkum provedený Evropskou centrální bankou ukazuje, že banky stále své úvěrové standardy zpřísňují, byť již ne tak dramaticky jako dříve. V případě úvěrů nefinančním podnikům omezily banky v minulém čtvrtletí objem úvěrů o 3 % ve srovnání s příškrčením o 21 %, jehož jsme byli svědky ve druhém čtvrtletí 2009. Objem hypotečních úvěrů klesl též o 3 %, což je zlepšení oproti předchozí hodnotě -14 %. Standardy spotřebitelských úvěrů jsou ještě přísnější a klesly o 10 % kvůli přetrvávajícím obavám vzhledem k desetiprocentní míře nezaměstnanosti v eurozóně. Poptávka po úvěrech zůstala slabá, když se poptávka po úvěrech snížila u firem o 8 % a u spotřebitelů o 10 %. Ve čtvrtém čtvrtletí se zvýšila pouze poptávka po hypotečních úvěrech, a sice o 16 %. I když širší hospodářská rizika považuje za zdroj obav již méně bank, mnohé stále snižují objem úvěrů za účelem posílení svých rozvahových pozic, obzvláště vzhledem k možné hrozbě dalších odpisů nedobytných pohledávek. Deutsche Bank oznámila, že ukazatel kapitálové přiměřenosti Tier 1 se zlepšil z nízké úrovně 7,6 % v roce 2006 na letošních 10,3 %.

I přes růst bankovních akcií v době odplývající krize je tento sektor vzhledem ke svému dlouhodobému průměru stále podhodnocen. Na základě očekávaných zisků v roce 2010 se bankovní tituly obchodují při průměrné hodnotě ukazatele P/E 10,7, což je méně než dlouhodobá průměrná hodnota přes 13, již jsme byli svědky v období před krizí.

EuroStoxx 50 vs. sektor bank



Parametry indexů jednotlivých sektorů



Zdroj: J&T Bank, Bloomberg.

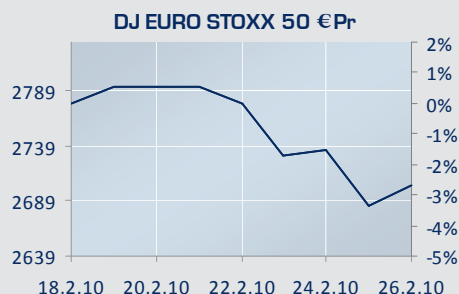
Týden ve znamení růstu všech druhů aktiv, lehce přerušovaný oznámením Fedu o zvýšení diskontní sazby.

Index evropského akciového trhu

1 rok



Týdenní vývoj



Vývoj cen komodit

1 rok



Týdenní vývoj

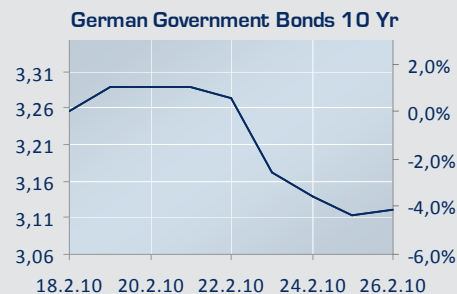


Vývoj výnosů německých státních dluhopisů

1 rok



Týdenní vývoj



## Poslední vývoj:

V týdnu, kdy byl růst ke spatření jen u asijských akciových indexů, došlo u akcií evropských k dramatictějšímu poklesu než na jiných hlavních trzích. Širší index eurozóny Eurostoxx 50 ztratil za uplynulých pět dnů 3 %, zatímco index S&P 500 za stejnou dobu přišel jen o 0,3 % a japonský Nikkei zakončil týden na původní úrovni. V souladu s očekáváním došlo k nejvýraznějšímu poklesu u jihoevropských akcií, když Španělský index IBEX ztratil 4,1 %, italská burza 3,4 % a Atény přišly o 2,6 %. V Rakousku klesl index ATX o 5,1 %. Jak vysvětluje graf týdne, nejhůře byly bity banky, když finanční dům BBVA ztratil za dané období 7,7 %, Santander 7 % a italské Unicredit a Intesa klesly o 6,5 % resp. 3,7 %. Tyto tituly jsou zranitelné kvůli zvýšeným nákladům financování pramenícím z výrazného zadlužení jejich domovských států. Přísné úsporné programy by dále mohly tlumit hospodářský růst a snižovat budoucí poptávku po úvěrech.

## Poslední vývoj:

Při trvale posilujícím dolaru vůči euru zaznamenaly komodity slabý týden. Širší index SGSCI klesl o 2 %, přičemž největší poklesy byly zaznamenány u průmyslových surovin. Měď a hliník ztratily 3,7 % resp. 1,5 %, a to i přes mírné snížení objemu jejich zásob. Cena mědi se dostala opět pod hranici 7 000 dolarů za tunu a ve čtvrtek uzavírala na ceně 6 979 dolarů. Ropa ztratila na ceně jeden dolar a obchodovala se včera za 78,15 dolarů za barel, protože se zvýšily zásoby v USA; zásoby benzínu a destilátů však mírně klesly. I přes tyto pronůstové zprávy ropa ve čtvrtek klesla, neboť trh zažil zklamání ze zveřejněných údajů o míře nezaměstnanosti a objemu nových zakázek v průmyslu v USA. Vývoj u zemědělských komodit byl smíšený, když cena kukuřice vzrostla o 5 % v důsledku růstu cen benzínu. To je též pozitivní známka pro vývoj poptávky po etanolu. Kontrakty futures na bavlnu rovněž vzrostly, ovšem kontrakty na cukr a kávu klesly o 7,6 % resp. 4,8 %. Zlato přišlo o 1,3 % a v pátek ráno se obchodovalo za 1 113 dolarů za unci.

## Poslední vývoj:

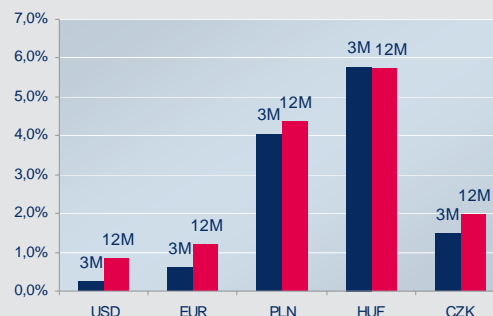
Investoři se při poklesu evropských akcií uchýlili do bezpečí německých státních dluhopisů. Výnos desetiletého dluhopisu klesl o 14 bazických bodů na 3,11 %, což je nejnižší hodnota od loňského října. Přetrvávající obavy ohledně řecké a španělské zadluženosti visely nad trhem jak ponuré mraky. Rozpětí mezi desetiletými řeckými státními dluhopisy a jejich německými protějšky vzrostlo na 357 b.b., což je od počátku února nárůst o 86 b.b. Zároveň s tím došlo u swapu úvěrového selhání (CDS) Řecka k růstu rozpětí o 50 b.b. na úroveň 400 a u španělských CDS se rozpětí zvýšilo o 20 b.b. na 142. Odklon od rizika nastal i přes nedávno zveřejněné velmi pozitivní údaje o hodnotách evropských indexů PMI ve zpracovatelském průmyslu, kde v Německu došlo k růstu na 57,1. Americké státní dluhopisy rovněž těžily z averze k riziku, když výnos u desetiletého dluhopisu klesl o 6 b.b. na 3,64 %. Rozpětí u dluhopisů na rozvíjejících se trzích se obdobně zvýšilo na hodnotu 316 nad referenční úroveň.

### Testovanie dopytu po slovenských dlhopisoch

Michal Štubňa, [stubna@itfg.sk](mailto:stubna@itfg.sk)

ARDAL tento týždeň otestoval záujem trhu o 10 ročné vládne dlhopisy, ktoré Slovensko plánuje emitovať na jar v približnom objeme 1-1,5 mld. EUR. V pondelok sa uskutočnila emisia dlhopisov s neštandardnou 6 ročnou dĺžkou splatnosti, splatných v roku 2016 a kupónom 3,5 %. Priemerný výnos do splatnosti dosiahol 3,584 %. Podarilo sa umiestniť takmer 300 mil. EUR, pričom dopytovaný objem je naďalej silný - presiahol 600 mil. EUR.

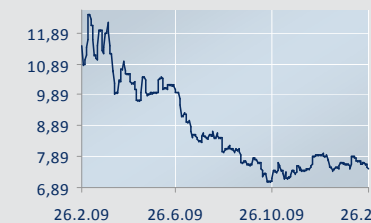
Aktuálne úrokové sadzby na menách



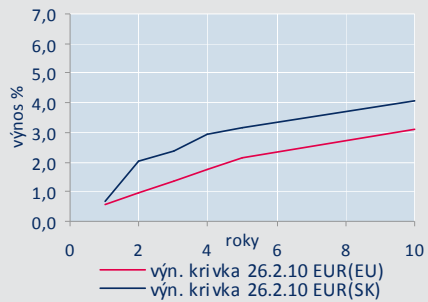
Vývoj 10 ročného výnosu štátnych dlh. Slov. rep. (EUR)



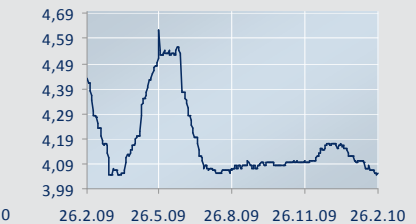
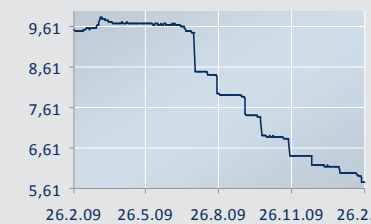
Vývoj 10 ročného výnosu štátnych dlh. (CZK, HUF, PLN)



Výnosová krivka EUR pre benchmark eurozóny a porovnanie so slovenskou



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



## Výsledková sezóna.

Aleš Vávra, [vavra@jtbank.cz](mailto:vavra@jtbank.cz)

Tento týden byl ve znamení hospodářský výsledků hned několika firem. Společnost NWR překvapila příjemně v podstatě na všech úrovních svých výsledků, přičemž společnost dosáhla kladných čísel ve 4q 2009. Cena na trhu nadále stagnuje okolo úrovně 180Kč. CETV trochu šokovalo poměrně vysokou čistou ztrátou za 4q 2009, poté se vyjasnilo, že jde o vyšší finanční náklady než očekávané. Investoři se soustředili na provozní čísla, zde byla Ebitda výše než průměrné očekávání trhu. Tento týden se kurz akcii ponořil pod hladinu 500 Kč. Naopak reportovaná čísla společnosti Unipetrol byla na úrovni EBIT (-262 mil CZK) mírně horší než byl průměrný odhad trhu. Výhled pro rok 2010 management nesdělil, můžeme se pouze spolehnout na postupné oživení petrochemických a rafinérských marží, maloobchod funguje výborně. V poslední řadě bych rád vzpomenu společnost Telefónica O2 ČR, která informovala investory, že vyplatí dividendu 40 Kč, což bylo jistě pro trh zklamání. Management se rozhodl postupovat konzervativní cestou ve svých predikcích pro letošní rok. Opatrnost je také důvodem proč dividendu nebyla maximální možná (to jest 45 Kč). Výsledky této společnosti nehodnotím tak negativně jako zbytek trhu, přičemž lze předpokládat, že cena se pravděpodobně posune směrem dolů k hodnotě 400 Kč za jednu akcii. Výsledkovou sezónu lze jednoznačně hodnotit jako neutrální, která nepřinesla nic zásadního v žádném ohledu

### CME - týdenní a 12M vývoj



| Název    | CME        |
|----------|------------|
| Datum    | 26.2.2010  |
| Hodnota  | 506,00 CZK |
| 1 týden  | -6,12% ↓   |
| 3 měsíce | 15,50% ↑↑  |
| 1 rok    | 281,71% ↑↑ |

## Budou spekulanti uspokojeni?

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

V tomto týdnu dominovaly dvě události ve finančním světě : projev šéfa Fedu Bernankeho před Kongresem a problémy týkající se řecké fiskální situace. Bernanke zdůraznil, že sazby zůstanou na nízké úrovni po delší dobu, bude sledovat především stav na trhu práce. Tedy nenaplnil přání byků na dolar, kteří očekávají, že expektace zvýšení krátkodobých úrokových sazeb posílí dolar. Přesto americká měna si vede k evropským měnám úspěšně, mnoho spekulantů stále sází na velký propad společné měny kvůli Řecku. A připomeňme, že příští týden bude země emitovat [ či aspoň se pokusí ] dluhopisy. Již některé německé banky oznámily, že se primárního úpisu nezúčastní ani jako agenti. Tedy příští týden bude rozhodující....

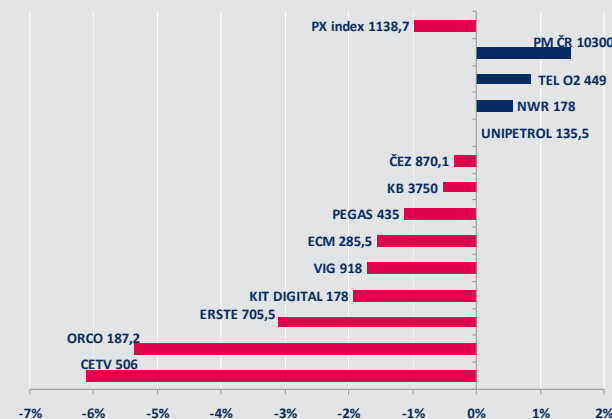
### CZK/EUR - týdenní a 12M vývoj



| Název    | CZK/EUR   |
|----------|-----------|
| Datum    | 26.2.2010 |
| Hodnota  | 25,94 CZK |
| 1 týden  | -0,80% ↓  |
| 3 měsíce | 1,63% ↑   |
| 1 rok    | 8,67% ↑   |

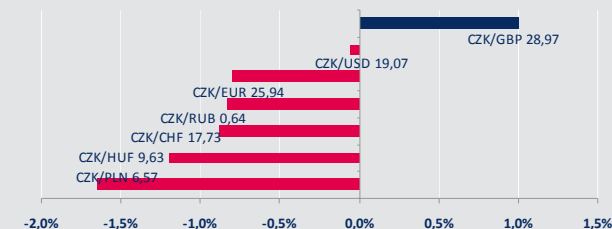
## Akcie Burza Praha

### Týdenní změna

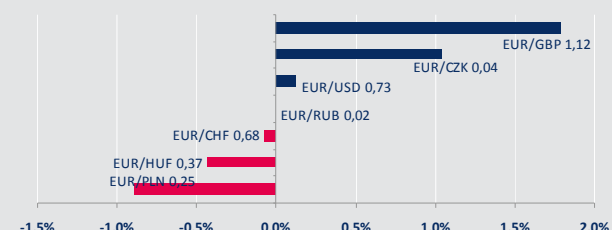


## CZK a EUR vůči ostatním měnám

### CZK - týdenní změna



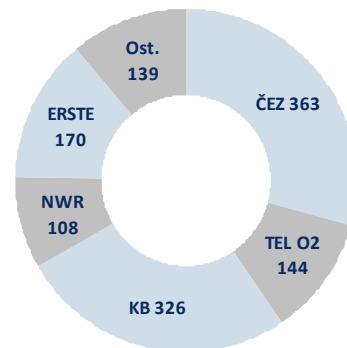
### EUR - týdenní změna



## Akcie na Burze cenných papírů Praha (SPAD)

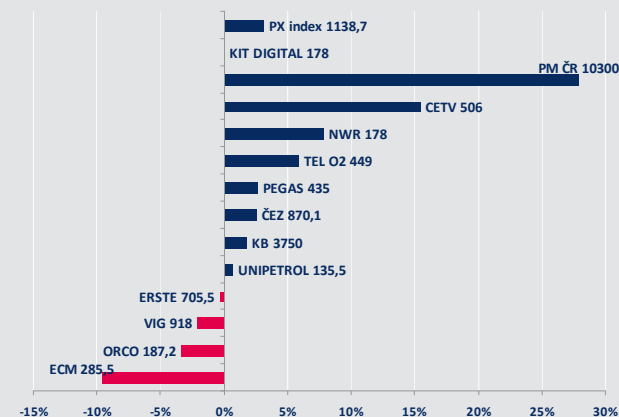
| Název            | Datum       | Hodnota   | Změna 1T | Změna 3M | Změna 1R | Prům. objem 1T<br>denní (mil. CZK) |
|------------------|-------------|-----------|----------|----------|----------|------------------------------------|
| <b>BCPP SPAD</b> |             |           |          |          |          |                                    |
| ČEZ              | ↓ 26.2.2010 | 870,10    | -0,34%   | 2,61%    | 27,86%   | 363,01                             |
| TEL O2           | ↑ 26.2.2010 | 449,00    | 0,85%    | 5,90%    | 17,08%   | 143,86                             |
| CETV             | ↓ 26.2.2010 | 506,00    | -6,12%   | 15,50%   | 281,71%  | 46,83                              |
| ERSTE            | ↓ 26.2.2010 | 705,50    | -3,10%   | -0,35%   | 230,60%  | 169,86                             |
| KB               | ↓ 26.2.2010 | 3 750,00  | -0,53%   | 1,76%    | 140,38%  | 326,22                             |
| NWR              | ↑ 26.2.2010 | 178,00    | 0,56%    | 7,88%    | 171,88%  | 107,95                             |
| PM ČR            | ↑ 26.2.2010 | 10 300,00 | 1,48%    | 27,95%   | 72,93%   | 17,08                              |
| UNIPETROL        | ↑ 26.2.2010 | 135,50    | 0,00%    | 0,67%    | 19,81%   | 56,03                              |
| ORCO             | ↓ 26.2.2010 | 187,20    | -5,36%   | -3,40%   | 63,97%   | 4,66                               |
| ECM              | ↓ 26.2.2010 | 285,50    | -1,55%   | -9,65%   | 36,21%   | 0,40                               |
| PEGAS            | ↓ 26.2.2010 | 435,00    | -1,14%   | 2,69%    | 76,47%   | 10,82                              |
| KIT DIGITAL      | ↓ 26.2.2010 | 178,00    | -1,93%   | n.a.     | n.a.     | 0,05                               |

## Nejlikvidnější tituly (denní objem obchodů v mil. CZK)



## Akcie Burza Praha

### Změna 3 měsíce

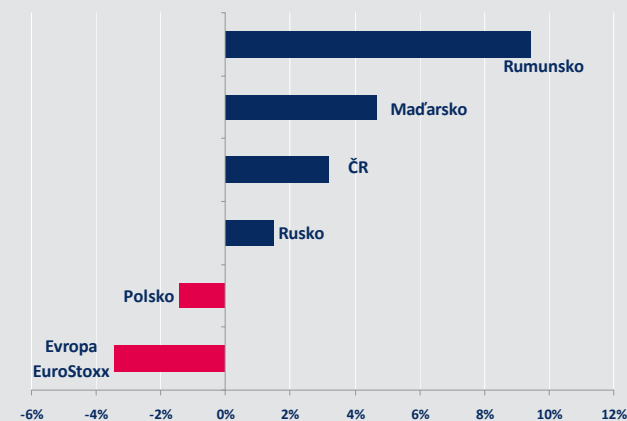


## Indexy akciových trhů

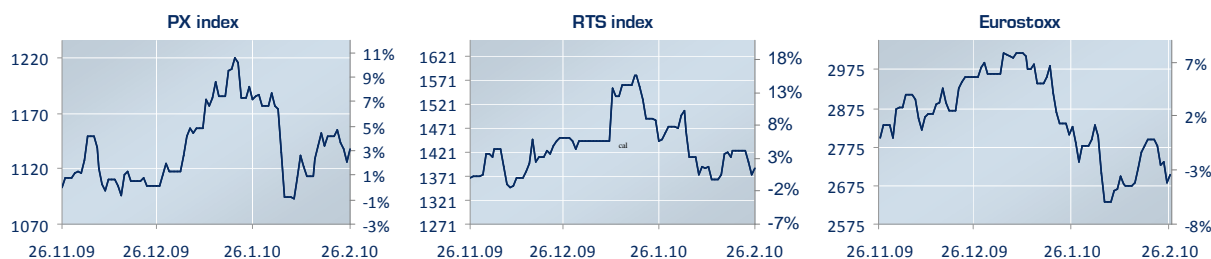
| Název                            | Datum       | Hodnota   | Změna 1T | Změna 3M | Změna 1R |
|----------------------------------|-------------|-----------|----------|----------|----------|
| <b>Střední a východní Evropa</b> |             |           |          |          |          |
| ČR PX Index                      | ↓ 26.2.2010 | 1 138,70  | -0,98%   | 3,19%    | 77,15%   |
| Rusko rtsi\$ index               | ↓ 26.2.2010 | 1 387,09  | -2,45%   | 1,48%    | 153,33%  |
| Maďarsko BUX Index               | ↓ 26.2.2010 | 21 102,84 | -1,13%   | 4,67%    | 103,13%  |
| Polsko WIG Index                 | ↑ 26.2.2010 | 38 708,61 | 0,15%    | -1,44%   | 76,56%   |
| Rumunsko BET Index               | ↑ 26.2.2010 | 5 328,45  | 1,21%    | 9,43%    | 180,38%  |
| <b>Evropa</b>                    |             |           |          |          |          |
| Evropa EuroStoxx SX5E index      | ↓ 26.2.2010 | 2 703,61  | -3,21%   | -3,42%   | 33,77%   |
| <b>USA</b>                       |             |           |          |          |          |
| USA S&P 500 SPX index            | ↓ 26.2.2010 | 1 106,18  | -0,27%   | -0,40%   | 46,94%   |

## Indexy akciových trhů

### Změna 3 měsíce



## Vývoj indexů českého, ruského a evropského trhu

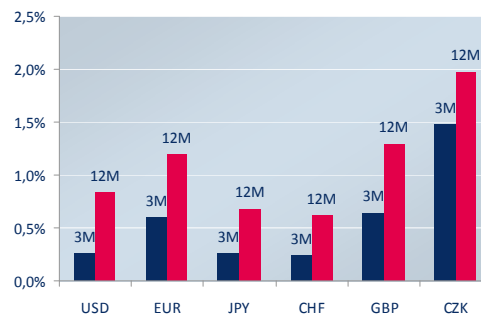


## Kurzy měn

| Měnové páry | Datum | Hodnota   | Změna 1T | Změna 3M | Změna 1R |        |
|-------------|-------|-----------|----------|----------|----------|--------|
| CZK/USD     | ↓     | 26.2.2010 | 19,07    | -0,06%   | -9,20%   | 17,22% |
| CZK/EUR     | ↓     | 26.2.2010 | 25,94    | -0,80%   | 1,63%    | 8,67%  |
| CZK/GBP     | ↑     | 26.2.2010 | 28,97    | 1,00%    | 0,19%    | 9,36%  |
| CZK/CHF     | ↓     | 26.2.2010 | 17,73    | -0,88%   | -1,26%   | 7,15%  |
| CZK/RUB     | ↓     | 26.2.2010 | 0,64     | -0,83%   | -5,68%   | -2,48% |
| CZK/PLN     | ↓     | 26.2.2010 | 6,57     | -1,65%   | -3,40%   | -8,91% |
| CZK/HUF     | ↓     | 26.2.2010 | 9,63     | -1,20%   | 0,50%    | -2,94% |
| RUB/USD     | ↑     | 26.2.2010 | 29,96    | 0,47%    | -3,40%   | 19,25% |
| USD/EUR     | ↑     | 26.2.2010 | 1,36     | 0,84%    | -9,86%   | 6,69%  |
| GBP/EUR     | ↓     | 26.2.2010 | 0,90     | -1,75%   | 1,46%    | -1,75% |
| CHF/EUR     | ↑     | 26.2.2010 | 1,46     | 0,09%    | 2,94%    | 0,09%  |

## Mezibankovní úrokové sazby

| Úrokové sazby | Datum     | 3M    | 6M    | 12M   |
|---------------|-----------|-------|-------|-------|
| USD Libor     | 26.2.2010 | 0,25% | 0,39% | 0,84% |
| EUR Libor     | 26.2.2010 | 0,60% | 0,91% | 1,20% |
| JPY Libor     | 26.2.2010 | 0,25% | 0,45% | 0,68% |
| CHF Libor     | 26.2.2010 | 0,25% | 0,32% | 0,62% |
| GBP Libor     | 26.2.2010 | 0,64% | 0,87% | 1,30% |
| CZK Príbor    | 26.2.2010 | 1,47% | 1,72% | 1,98% |

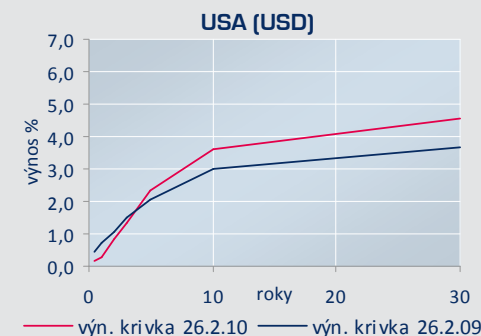
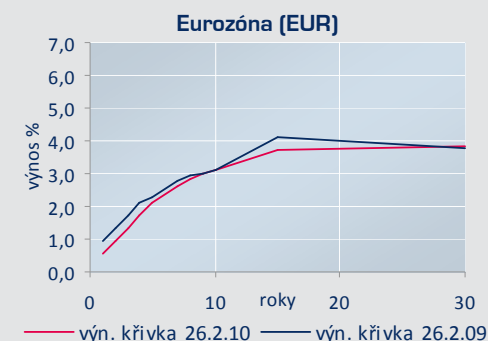
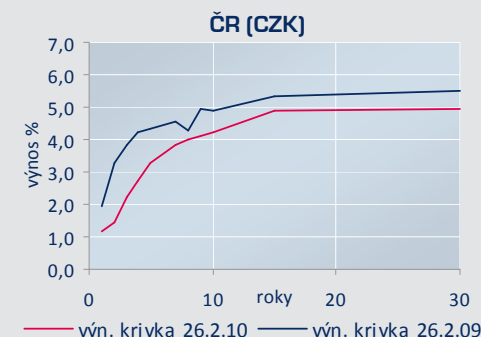


## Indexy státních dluhopisů

| Index         | Datum | Hodnota | Měna   | Změna 1T | Změna 3M | Změna 1R | Výnos       | Durace |      |
|---------------|-------|---------|--------|----------|----------|----------|-------------|--------|------|
|               |       |         |        |          |          |          | do maturity | [roky] |      |
| ČR 1-3 roky   | ↑     | 25.2.10 | 159,54 | CZK      | 0,15%    | 1,29%    | 6,13%       | 1,89%  | 1,8  |
| ČR 3-5 let    | ↑     | 25.2.10 | 182,47 | CZK      | 0,34%    | 1,43%    | 9,42%       | 2,64%  | 3,1  |
| ČR 5-7 let    | ↑     | 25.2.10 | 135,56 | CZK      | 0,51%    | 1,53%    | 10,91%      | 3,27%  | 4,8  |
| ČR 7-10 let   | ↑     | 25.2.10 | 193,51 | CZK      | 1,14%    | 1,25%    | 12,30%      | 4,03%  | 6,8  |
| ČR nad 10 let | ↑     | 25.2.10 | 172,64 | CZK      | 1,26%    | -0,52%   | 3,15%       | 4,72%  | 10,7 |
| EU 1-3 roky   | ↑     | 25.2.10 | 155,46 | EUR      | 0,20%    | 1,09%    | 3,34%       | 1,16%  | 1,8  |
| EU 3-5 let    | ↑     | 25.2.10 | 166,56 | EUR      | 0,41%    | 1,85%    | 5,01%       | 2,01%  | 3,7  |
| EU 5-7 let    | ↑     | 25.2.10 | 174,14 | EUR      | 0,53%    | 1,83%    | 5,31%       | 2,66%  | 5,3  |
| EU 7-10 let   | ↑     | 25.2.10 | 177,85 | EUR      | 0,68%    | 1,62%    | 5,94%       | 3,29%  | 7,2  |
| EU nad 10 let | ↑     | 25.2.10 | 184,01 | EUR      | 1,11%    | 2,12%    | 8,52%       | 4,27%  | 12,7 |
| US 1-3 roky   | ↑     | 25.2.10 | 218,00 | USD      | 0,30%    | 0,28%    | 2,21%       | 0,89%  | 1,9  |
| US 3-5 let    | ↑     | 25.2.10 | 256,45 | USD      | 0,79%    | 0,13%    | 2,66%       | 2,04%  | 4,1  |
| US 5-7 let    | ↑     | 25.2.10 | 276,60 | USD      | 1,10%    | -0,41%   | 2,03%       | 2,79%  | 5,6  |
| US 7-10 let   | ↑     | 25.2.10 | 282,80 | USD      | 1,38%    | -1,33%   | -0,87%      | 3,52%  | 7,7  |
| US nad 10 let | ↑     | 25.2.10 | 323,95 | USD      | 2,32%    | -3,16%   | -4,83%      | 4,47%  | 14,3 |

Indexy absolutního výkonu vybraných st. dluhopisů, které mají splatnost v uvedeném časovém rozmezí. Index pro EU obsahuje koš státních dluhopisů Německa, Francie a Itálie.

## Výnosové křivky státních dluhopisů

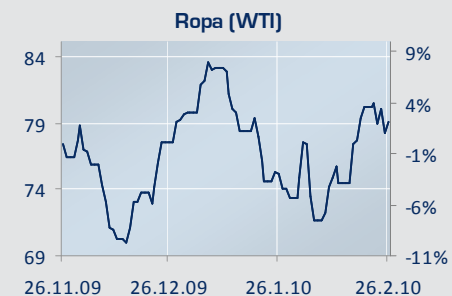


## Přehled vývoje vybraných investičních nástrojů

| Název                                 | Datum | Hodnota   | Měna      | Změna 1T | Změna 3 M | Změna 1R |         |
|---------------------------------------|-------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|---------|
| <b>Akcie</b>                          |       |           |           |          |           |          |         |
| CEZ AS                                | ↓     | 26.2.2010 | 870,10    | CZK      | -0,34%    | 2,61%    | 27,86%  |
| UNIPETROL AS                          | ↔     | 26.2.2010 | 135,50    | CZK      | 0,00%     | 0,67%    | 19,81%  |
| TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC          | ↑     | 26.2.2010 | 449,00    | CZK      | 0,85%     | 5,90%    | 17,08%  |
| ERSTE GROUP BANK AG                   | ↓     | 26.2.2010 | 705,50    | CZK      | -3,10%    | -0,35%   | 230,60% |
| PHILIP MORRIS CR AS                   | ↑     | 26.2.2010 | 10 300,00 | CZK      | 1,48%     | 27,95%   | 72,93%  |
| CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A          | ↓     | 26.2.2010 | 506,00    | CZK      | -6,12%    | 15,50%   | 281,71% |
| MMC NORILSK NICKEL JSC-ADR            | ↓     | 26.2.2010 | 15,00     | USD      | -4,03%    | 13,29%   | 211,20% |
| RUSHYDRO                              | ↑     | 26.2.2010 | 1,28      | RUB      | 4,15%     | 17,97%   | 113,69% |
| CENTRAIS ELEC BRAS-SP ADR CM          | ↓     | 26.2.2010 | 13,01     | USD      | -5,38%    | 0,71%    | 56,49%  |
| VTB BANK OJSC-GDR-REG S               | ↓     | 26.2.2010 | 4,85      | USD      | -2,02%    | 14,66%   | 344,95% |
| KAZKOMMERTSBANK-OCT 06 REG S          | ↔     | 25.2.2010 | 8,20      | USD      | 0,00%     | -5,20%   | 137,68% |
| SBERBANK-CLS                          | ↓↓    | 26.2.2010 | 2,50      | USD      | -10,07%   | 8,70%    | 509,76% |
| BANCO SANTANDER SA                    | ↓     | 26.2.2010 | 9,36      | EUR      | -7,22%    | -18,17%  | 82,12%  |
| CREDIT SUISSE GROUP AG-REG            | ↑     | 26.2.2010 | 47,68     | CHF      | 0,82%     | -7,33%   | 68,24%  |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC               | ↑     | 26.2.2010 | 156,50    | USD      | 0,20%     | -7,35%   | 69,83%  |
| UBS AG-REG                            | ↑     | 26.2.2010 | 14,78     | CHF      | 1,16%     | -3,40%   | 25,89%  |
| BARCLAYS PLC                          | ↓     | 26.2.2010 | 310,20    | GBP      | -0,66%    | 6,56%    | 174,51% |
| CITIGROUP INC                         | ↑     | 26.2.2010 | 3,42      | USD      | 0,00%     | -17,98%  | 39,03%  |
| LUXOTTICA GROUP SPA                   | ↑     | 26.2.2010 | 19,15     | EUR      | 1,06%     | 13,85%   | 81,34%  |
| PPR                                   | ↓     | 26.2.2010 | 83,43     | EUR      | -2,30%    | 3,36%    | 78,78%  |
| CIE FINANCIERE RICHEMON-BR A          | ↓     | 26.2.2010 | 35,67     | CHF      | -3,59%    | 8,65%    | 124,48% |
| SWATCH GROUP AG/THE-BR                | ↓     | 26.2.2010 | 295,80    | CHF      | -3,33%    | 17,15%   | 121,57% |
| COACH INC                             | ↑     | 26.2.2010 | 36,65     | USD      | 0,74%     | 2,40%    | 169,68% |
| MICROSOFT CORP                        | ↑     | 26.2.2010 | 28,79     | USD      | 0,07%     | -3,36%   | 75,33%  |
| <b>Fondy</b>                          |       |           |           |          |           |          |         |
| JABCAP GLO BALANCED FUND-D1           |       | 23.2.2010 | 177,92    | USD      | na        | 4,66%    | 40,05%  |
| <b>Exchange Traded Funds (ETF)</b>    |       |           |           |          |           |          |         |
| UNITED STATES OIL FUND LP             | ↓     | 26.2.2010 | 38,88     | USD      | -0,54%    | -1,57%   | 42,78%  |
| ISHARES SILVER TRUST                  | ↔     | 26.2.2010 | 15,97     | USD      | 0,00%     | -13,77%  | 23,13%  |
| <b>Komodity</b>                       |       |           |           |          |           |          |         |
| Ropa (Generic 1st 'CL' Future)        | ↓     | 26.2.2010 | 79,80     | USD      | -0,01%    | 2,36%    | 76,47%  |
| Zlato (London Gold Market Fixing Ltd) | ↓     | 26.2.2010 | 1 108,25  | USD      | -0,40%    | -6,30%   | 18,34%  |
| Měď (LME COPPER SPOT (\$) OFF)        | ↓     | 25.2.2010 | 7 046,00  | USD      | -0,56%    | 1,91%    | 110,30% |
| Zinek (LME ZINC SPOT (\$) OFF)        | ↓     | 25.2.2010 | 2 148,50  | USD      | -4,53%    | -4,43%   | 95,14%  |
| Hliník (LME ALUMNM SPOT (\$) OFF)     | ↓     | 25.2.2010 | 2 062,50  | USD      | -0,70%    | 2,77%    | 59,45%  |
| Níkl (LME NICKEL SPOT (\$) OFF)       | ↑     | 25.2.2010 | 20 275,00 | USD      | 0,20%     | 20,68%   | 108,38% |

## Vývoj některých komodit

(3-měsíční 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 psaný 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 přímo odvozena od obchodů Banky nebo jejich zaměstnanců. Odměna není rovněž přímo odvozena od objemu obchodů provedených investory s investičními nástroji nebo na trzích uvedených v tomto dokumentu. Pravidla pro nastavení výše odměny jsou stanovena tak, aby nedocházelo k ovlivňování objektivitu informací 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.