

Úvaha týždne

Robert Morrison, morrison@jbank.cz

Dozvuky zátěžových testů

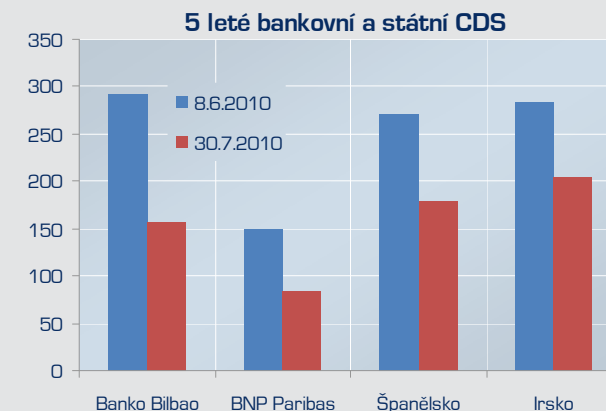
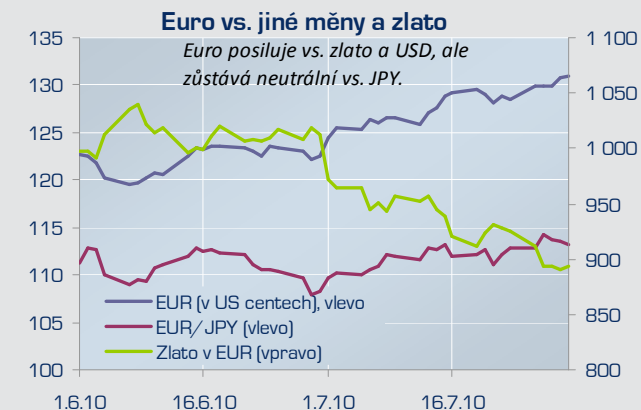
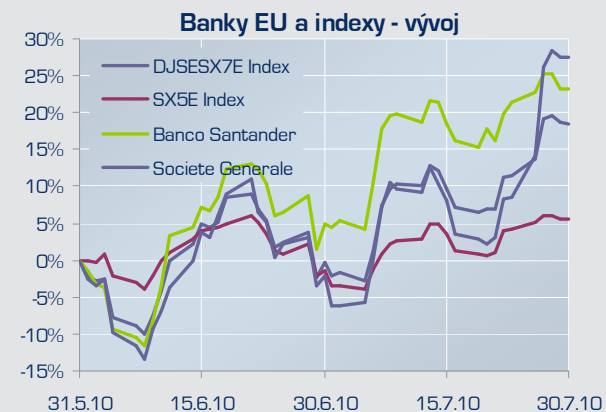
Obchodování tento týden se neslo v tónu dlouho očekávaných výsledků zátěžových testů bank v EU, které byly zveřejněny minulý pátek. Během šesti týdnů mezi oznámením konání těchto testů a zveřejněním jejich výsledků poslali investoři akcie bank eurozóny o 24 % výše ve srovnání s 8procentním růstem indexu Eurostoxx-50. Otázkou tak při zahájení pondělního obchodování bylo, zda šlo o případ nákupu zvěsti a prodeje skutečných zpráv.

Skutečným zprávám se dostalo vlažného přijetí. Trh měl ovšem pocit, že výchozí údaje jsou natolik transparentní, aby umožnily dosažení cíle zlepšení přístupu bank k financování a stanovení určitého dna pro ceny jejich akcií. Z 91 bank představujících 65 % aktiv v celém sektoru jich jen sedm nesplnilo limit 6 % kapitálu Tier 1 při nejnepříznivějších okolnostech, tzn. že ke splnění daného minima potřebují dalších 3,5 mld. EUR. Očekávalo se, že potřeba bude zhruba desetkrát více, takže investoři rychle začali zpochybňovat platnost výchozích předpokladů provedených testů. Asi nejvíce se diskutovala skutečnost, že ztráty se simulovaly pouze u státních dluhopisů určených k obchodování, zatímco na dluhopisy držené do splatnosti se ztrátová srážka neuplatňovala. Toto je dosti odvážný předpoklad vzhledem k tomu, že většinu státních dluhopisů (např. u Řecka 90 %) banky drží do splatnosti. Volba širšího kapitálu Tier 1 vedla k dalším otázkám, protože většina bank již bezpečně limit 6 % přesahuje. K výběru alternativního jádrového kapitálu Tier 1 nedošlo, protože neexistuje jednotná definice v EU, co do něj vlastně spadá. Uplatnili by se stejný přístup jako u státních dluhopisů určených k obchodování i na dluhopisy držené do splatnosti, zvýšil by se podle odhadů Goldman Sachs a Morgan Stanley počet „propadlíků“ na více než 20 a odhad deficitu kapitálu na hodnoty mezi 16 a 18 mld. EUR. Makroekonomické předpoklady nebyly považovány za tak přísné jako u loňských zátěžových testů v USA, ovšem stále za dostatečné vzhledem ke skutečnosti, že Evropa ušla na cestě oživení větší kus než Spojené státy, když se v nich uvedené testy uskutečnily, a že v Evropě se uplatňují přísnější úvěrové standardy než v Americe, obzvláště vzhledem k velkému objemu rizikových hypoték na úvěrovém trhu Spojených států.

I přes růst trhu předcházející zveřejnění výsledků nedošlo u bankovních titulů na základě výsledků testů k výprodeji. Naopak došlo tento týden k jejich růstu, doposud o 6 %, což je výrazně více než růst o 1,2 % u širšího indexu. Francouzským bankám Societe General (18 %) a Credit Agricole (13 %), se dařilo obzvláště dobře. Podobně se výrazně snížila rozpětí u swapů úvěrového selhání bank. Rozpětí u CDS španělské banky BBVA se zúžilo o 29 b.b. na 156 a od počátku června celkem o 136 b.b. Vzhledem k vazbě mezi zadlužením bank a jejich domovskou zemí se zúžila i rozpětí u swapů úvěrového selhání vlád, konkrétně u španělských CDS o 23 b.b. na 179 a u Irska o 36 b.b. na 204.

Růst podpořily i dobré údaje o hospodářském vývoji v EU, které byly v důsledku dluhové krize poněkud přehlíženy. Index PMI ve zpracovatelském průmyslu eurozóny a Německa se posunul dále do oblasti expanze a míra nezaměstnanosti v Německu klesla na 7,6 %, což je nejnižší od konce roku 2008. Překvapivě vysoký zisk zveřejněný bankou BBVA pomohl bankovním titulům, ačkoliv konkurenční banka Santander později přišla s výsledky představujícími zklamání.

Pozitivní nálada se přenesla na euro, které od 7. června posílilo vůči dolaru o 10 %. Z větší části jde však o oslabování dolaru, protože vůči jenu euro za stejné období posílilo jen o 5 %. Nejde jen o prostý rizikový obchod, protože posilování eura vychází z fundamentálních údajů. Údaje o hospodářském vývoji USA se zhoršily a stejně tak i výhled do budoucna, tzn. americké rekordně nízké úrokové sazby by měly přetrvávat i po část roku 2011. V důsledku toho klesl od poloviny června výnos dvouletých státních dluhopisů o 13 b.b. na historické minimum 0,60 %, zatímco výnos dvouletých německých státních dluhopisů se zvýšil o 40 b.b. na 0,85 %. Potenciálním rizikem v Evropě zůstává tříměsíční sazba EURIBOR, která je na úrovni 0,90 %. Vyšší náklady mezibankovních půjček se odrážejí i na úvěrovém průzkumu ECB, dle kterého se podmínky úvěrů pro firmy ve druhém čtvrtletí ještě zpřísnily.



Graf týždňa

Juraj Podracký, podracky@jtfq.sk

Americký kongres a makroekonómia

Keď som si tento týždeň prečítal, že výbor amerického kongresu pre vedu a technológiu na svojom zasadnutí dvadsiateho júla preberal dynamicko stochastický model všeobecného equilibria (DSGE) skoro som spadol zo stoličky. Jednak z toho, že by bolo asi také menšie sci-fi čakať podobnú debatu na Slovensku, ale najviac prekvapil výber témy a otvorenosť s akou sa ňou kongresmani a nimi pozvaný ekonómia popasovali. Model DSGE je v súčasnosti štandardom pri makroekonomickom predpovedaní a používajú ho tak FED ako aj Európska centrálna banka. Snahou debaty bolo zistiť možnosti a limity modernej makroekonomickej teórie pri jej aplikácii do praxe verejnými inštitúciami (monetárna a fiškálna politika). Model a svoje názory naň prišlo predstaviť päť špičkových ekonómov medzi nimi aj laureát Nobelovej ceny za Robert Solow. Ducha debaty najlepšie sprostredkuje vypichnutie pár takmer citácií z oficiálnych dokumentov predložených výboru.

Sprievodná správa pre kongresmanov

- Ak všeobecne akceptované ekonomické modely nabádali odmietnuť možnosť, že kríza v takom rozsahu (ako prišla) je nemožná, je oprávnené sa pýtať, prečo ekonómia nevie poskytnúť lepšie vodítko.

Robert Solow

-aj napriek tomu, že základy ekonomického poznania sú dobré, stále ostáva veľa vecí, ktoré nepoznáme. Ale je veľa vecí, ktoré si myslíme, že poznáme, ale to bohužiaľ nie je pravda. Svetová ekonomika je neuveriteľne komplikovaná a jej podstata sa zvyčajne pred nami stále mení. Ekonomická teória, je preto nevyhnutne vždy iba zjednodušením. Tento fakt nejde zmeniť.

-modelu DSGE obýva takúto zjednodušenú ekonomiku pričom viaceré jeho predpoklady sú v rozpore so správaním obyvateľstva, firiem aj investorov, ktoré denno-denne pozorujeme v praxi.

-Tento model nevie vôbec zodpovedať na otázku existencie dobrovoľnej nezamestnanosti, kedy snaha o nájdenie si relevantnej práce je zmarená zlyhaniami trhu.

David Colander

-Ekonom L. Robbins v roku 1927 povedal „Pri súčasnom stave poznania je ekonóm, ktorý sa pre ekonómiu snaží privlastniť výraznú presnosť je šarlatán“. Jeho výrok nanešťastie platí ešte aj dnes.

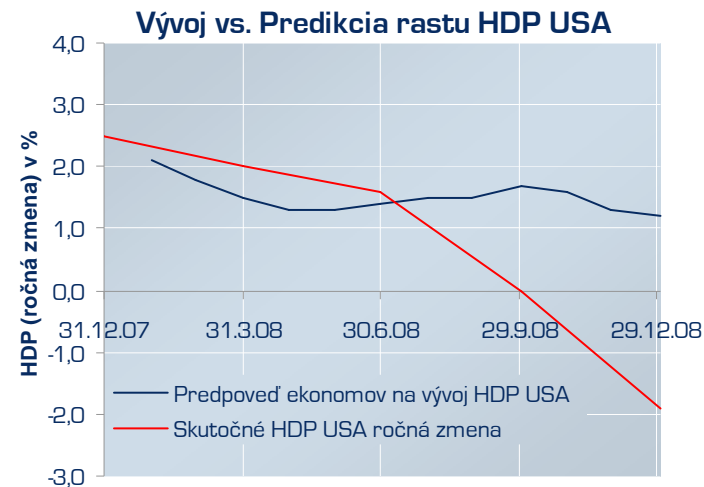
-Jeden by si myslel, že súboj medzi ideami povedie k tomu, že silnejšie idey vyhrajú. Bohužiaľ, pretože je makroekonómia tak komplexná, makro teória má nevyhnutne špekulatívny charakter a je takmer nemožné a priori povedať, ktoré idey sú silnejšie.

-model DSGE vychádza prevažne z mikroekonomických základov o správaní jednotlivca. Takmer všetci vedci okrem makro ekonómov sú si vedomí, že pri práci s komplexným systémom, akým ekonómia je, nemôže správanie celku byť odvodené zo správania jednotlivcov v izolácii.

Scott E. Page

-ekonomika je komplexný systém. Pre akýkoľvek komplexný systém by sme sa mali zbaviť snahy zachytiť ho jediným modelom. Riešením je skupina rôznych modelov. Takáto diverzifikovaná skupina by nám vedela sprostredkovať lepší pohľad na situáciu

-klasické ekonomické modely predpokladajú vznik equilibria a negatívny feedback. Modely ďalej predpokladajú perfektnú informovanosť ako aj schopnosť predikcie budúcich dôsledkov dnešných rozhodnutí. V praxi sme svedkami rôznych situácií a bublín, ktoré vznikajú pri pozitívnom feedbacku (nárast cien vedie k ich ďalšiemu nárastu a k rastu nie zníženiu dopytu) a neinformovanosti. Preto treba vytvoriť aj modely, ktoré pracujú aj s týmito neklasickými predpokladmi.



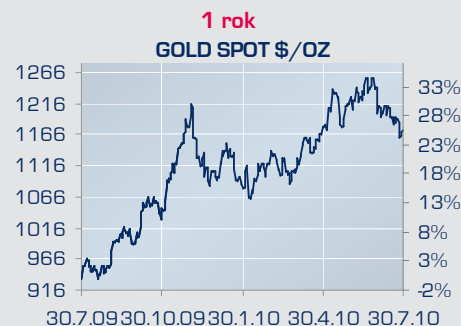
Zdroj: science.house.gov

Evropské akcie stále vykazují růst, cena zlata v euro a německé dluhopisy klesají v důsledku mizejících obav.

Akciový trh - index Eurostoxx



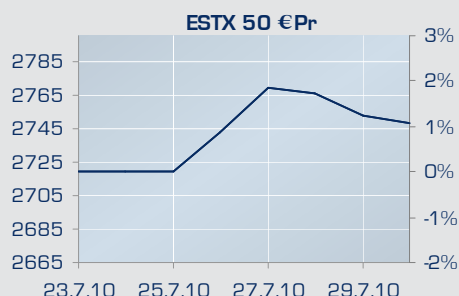
Vývoj ceny zlata



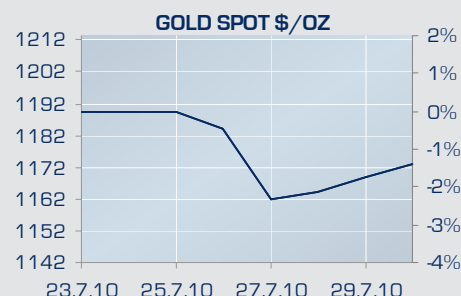
Výnos německých st. dluhopisů se splatností 2 roky



Týdenní vývoj



Týdenní vývoj



Týdenní vývoj



Poslední vývoj:

I přes páteční výprodej zůstal index Eurostoxx-50 za tento týden v černých číslech poté, co se vyvezl na vlně optimismu plynoucí ze zveřejněných výsledků zátěžových testů evropských bank. Banky si za týden připsaly 5 % a od počátku července získaly 17,4 %. Banky angažované v jižní Evropě táhly trh vzhůru, mezi nimi zejména Societe General (16,6 %) Credit Agricole (12,9 %) a Deutsche Bank (7,9 %). Telekomunikační tituly si za týden polepšily o 3,3 %, přičemž k celkovému růstu indexu Eurostoxx-50 přispěly mimo jiné též španělská Telefonica (4,8 %) a francouzský France Telecom (7,4 %). Pozitivní překvapení v sezóně zveřejňovaných hospodářských výsledků firem dále podpořila růst cen akcií. Výsledky zveřejnilo již 19 firem z indexu, u nichž se souhrnný ukazatel zisku na akcii zvýšil o 30 %, a překonal tak očekávání analytiků. I když výsledky u finančních firem zůstaly záporné na -12,4 % [výsledky zveřejnily zatím čtyři z 11 firem v odvětví], což je lepší, než se čekalo. V souladu s trendem se tržby firem v indexu Eurostoxx zvýšily o 19 %, tzn. že zisky firem stále pramení zejména ze snižovaných nákladů.

Poslední vývoj:

Když se letos na jaře rozvinula krize v eurozóně, stalo se zlato oblíbeným bezpečným přístavem investorů. Ceny, obzvláště při vyjádření v euro, vystřelily až na úroveň 1 039,- EUR počátkem června. Od té doby zlato ztratilo 13,8 % na úroveň 895,- EUR. V dolarovém vyjádření byl pokles o něco mírnější [- 7,3 %], což je důsledkem nedávného posunu v sentimentu ve prospěch eura na úkor dolaru. Korelace mezi cenovými indexy zlata a dolaru až do pozdního jara rostla, protože se investoři zbavovali aktiv denominovaných v euro a upřednostňovali bezpečné alternativy. Tato korelace zůstala stále kladná při současném výprodeji zlata a dolaru, ovšem tento týden se jejich vztah začal oslabovat. To může pramenit z přetrvávajících obav z hospodářského vývoje, kvůli kterému zlato zůstává nad klíčovou technickou úrovní 200denního klouzavého průměru (1 149,- USD). Tento práh bude možná v nadcházejících obdobích otestován. Tento týden došlo mezi pondělkem a úterkem k výraznému poklesu ceny zlata o 2,4 %, aby se pak stabilizovala. Do ranního pátečního obchodování ztratilo zlato od pondělí 1,7 % a je k máni za 1 168,- USD za trojskou unci.

Poslední vývoj:

Na úvěrovém trhu by se nenašlo nic lépe ilustrujícího vývoj dluhové krize v eurozóně než dvouleté německé státní dluhopisy, jež představují v Evropě vysoce likvidní krátkodobou bezpečnou investici. V době nehlubší krize klesl jejich výnos na historicky nejnižší hodnotu 0,455 %. Když se začal objevovat optimismus v souvislosti se záchraným balíčkem EU/MMF a zátěžovými testy bank a zároveň pozitivní statistiky o stavu hospodářství, zvýšil se výnos o 38 b.b. na 0,833 %. Rozpětí mezi německými dluhopisy a dluhopisy Portugalska, Irsko a Řecka v důsledku toho klesla. Tento týden se rozpětí mezi španělskými a německými dluhopisy snížilo o 24 b.b. na 116, v případě portugalských dluhopisů pak o 62 b.b. na 172. I rozpětí mezi řeckými státními dluhopisy a jejich německými protějšky se snížilo o 48 b.b., ačkoliv stále dosahuje abnormální hodnoty 905 b.b. Vývoj německých dluhopisů kontrastuje s vývojem amerických dvouletých státních dluhopisů, jež nyní vykazují rekordně nízký výnos 0,56 %. To je důsledkem nepovzbudivých zpráv o vývoji hospodářství Spojených států i aukcí dvouletých a pětiletých dluhopisů z tohoto týdne, při nichž došlo k silnému převisu poptávky a snížení výnosů oproti aukci předchozí.

BCPB v tomto týždni.

Michal Štubňa, stubna@jtfq.sk

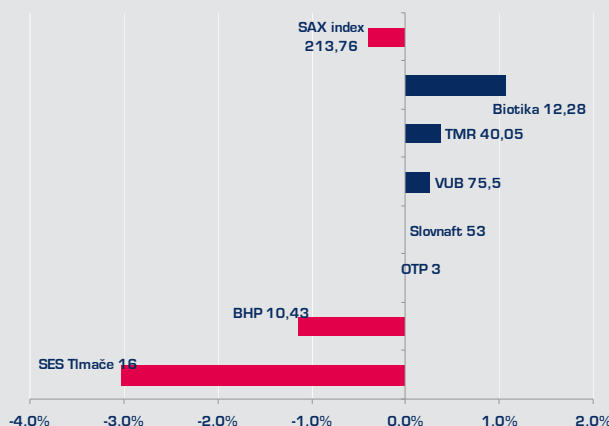
Index SAX za uplynulý týždeň poklesol o 0,40 %, pričom lídrom v objeme obchodovania boli akcie Tatra Mountain Resorts, s ktorými sa aktívne obchodovalo celý týždeň. Najväčšie objemy boli zobchodované v piatok, celkový objem na konci týždňa dosiahol 357.858 EUR. Titul uzavrel týždeň s miernym ziskom 0,33 %.

Akcie emitenta Best Hotel Properties tento týždeň predbehli s objemom obchodov vo výške 45.962 EUR akcie Všeobecnej úverovej banky (objem 36.112 EUR), pričom týždeň uzavreli s miernou stratou 1,15 %.

Od budúceho mesiaca sa mení zloženie burzového indexu SAX, súčasťou indexu sa stávajú akcie Tatra Mountain Resorts a Best Hotel Properties. Index bude od 2.8.2010 zložený z akcií Biotiky, OTP Banky Slovensko, SES Tlmače, Slovnaftu, VÚB, Tatra Mountain Resorts a Best Hotel Properties.

Akcie BCPB - kótovaný trh

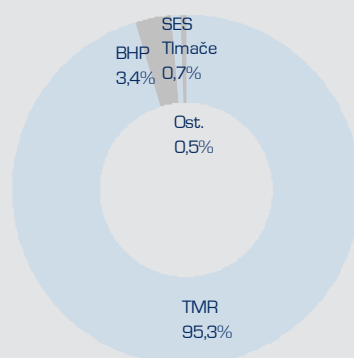
Týždenná zmena a zatváracie ceny v EUR



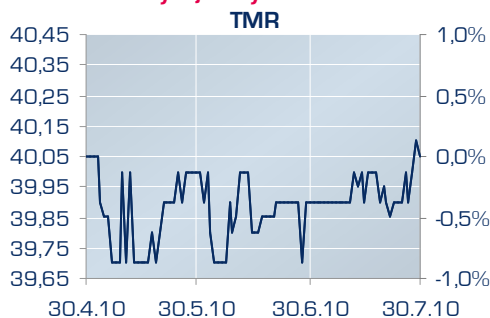
Akcie na Burze cenných papierov Bratislava - kótovaný trh

Název	Datum	Hodnota	Zmena 1T	Zmena 3M	Zmena 1R	Týždenný objem obchodov (EUR)
BBCP						
VUB	↑ 30.7.2010	75,50	0,27%	-4,43%	19,84%	2 859
SES Tlmače	↓ 30.7.2010	16,00	-3,03%	-6,16%	-37,91%	6 757
OTP	↑ 30.7.2010	3,00	0,00%	-40,00%	-66,67%	-
Biotika	↑ 30.7.2010	12,28	1,07%	36,29%	22,80%	97
Slovnaft	↑ 30.7.2010	53,00	0,00%	-11,67%	-29,33%	24 290
TMR	↑ 30.7.2010	40,05	0,38%	0,00%	n.a.	341 258
BHP	↓ 30.7.2010	10,43	-1,14%	0,77%	n.a.	7 275

Najlikvidnejšie tituly (týždenný objem obchodov v EUR)



Vývoj ceny akcií TMR

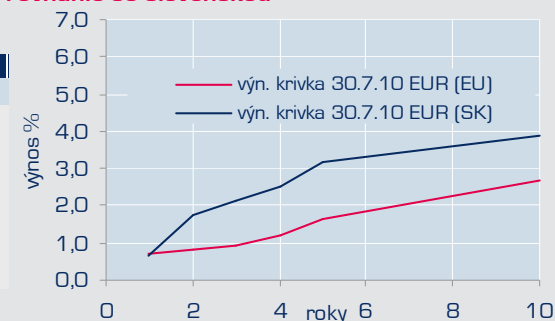


Index Burzy cenných papierov Bratislava



Slovenské úrokové prostredie

Výnosová krivka EUR pre benchmark eurozóny a porovnanie so slovenskou



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



Týden výsledků tentokrát i na pražské burze!!

Michal Semotan, semotan@jtbank.cz

Akcie na pražské burze v souladu s hlavními světovými trhy posilovaly v průběhu týdne, korekce se projevila až poslední den v týdnu a lehké týdenní zisky v podstatě odmazala. Také se nám objevila série korporátních čísel, když Telefonica O2 CR neklamala, a potvrdila resp. lehce překonala úroveň čistého zisku za 2. kvartál, k tomu výhled na celý rok potvrdil očekávané hodnoty EBITDy – to stabilizovalo kurz nad úrovní 430 Kč na akcii. To CETV také příjemně překvapila kvartálními čísly, posílila až ke 450 korunám, aby poté přišlo snížení výhledu tržeb i provozního zisku na celý rok, a akcie odebrala 10% k úrovní 400 Kč – reakce trhu se mi zdála trochu přehnaná... Unipetrol zveřejnil indikátory ke své produkci ve všech sektorech za 2. čtvrtletí, a čísla byla lepší než očekával trh – zvláště objem produkce byl velmi příjemným překvapením – kurz akcie pak rostl k ročním maximům nad 210 Kč za akcii. V pátek ráno mírně zklamala Erste Bank úrovní čistého zisku i vyšší tvorbou opravných položek, nebylo to ale nijak dramatické, přesto kurz během dne umazával více než 4% na 770 korunovou úroveň, když celkově se trhy poslední den v týdnu obrátili směrem dolů a převládlo zavírání dlouhých pozic.

Koruna star týdne.

Tomáš Brychta, brychta@jtbank.cz

Česká koruna držela rekordní úroveň v pátek odpoledne na 24,76 korun za euro. Podle některých investičních domů brzy začne slovně intervenovat Česká národní banka a část zisků může být v srpnu umazána. Zasedání ČNB je již 5. srpna. K dolaru koruna rovněž drží úroveň pod 19 korun.

EURUSD se drží na úrovních 1,30, přičemž tak jak jsme předpokládali ve včerejším komentáři tuto úroveň euro prolomilo, avšak jen na chvíli. Trh všeobecně očekával poptávku po dolarech na konci měsíce, ta však byla nižší než se čekalo, a tak obchodníci redukovali dlouhé pozice v euru.

Zajímavý byl vývoj dolaru k jenu, který poprvé tento rok na krátkou chvíli prolomil úroveň 86 jenů za dolar.

Dolaru mírně podlomily nohy horší údaje o vývoji americké ekonomiky ve 3Q +2,4% vs. očekávání 2,6%.

CME - týdenní a 12M vývoj



Název	CME
Datum	30.7.2010
Hodnota	405,00 CZK
1 týden	-5,04% ↓
3 měsíce	-39,73% ↓↓
1 rok	7,46% ↑

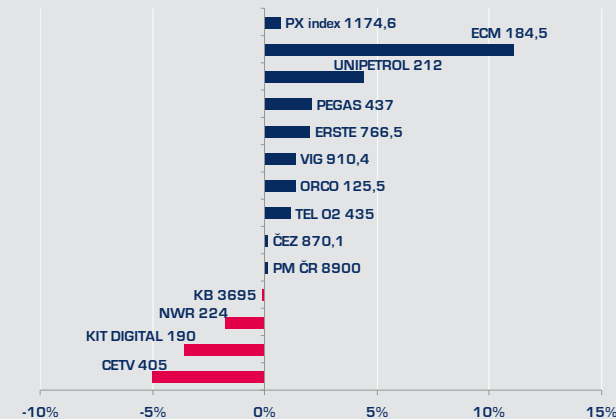
CZK/EUR - týdenní a 12M vývoj



Název	CZK/EUR
Datum	30.7.2010
Hodnota	24,77 CZK
1 týden	1,45% ↑
3 měsíce	3,44% ↑
1 rok	3,23% ↑

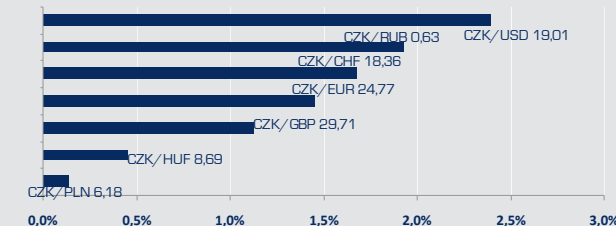
Akcie Burza Praha

Týdenní změna

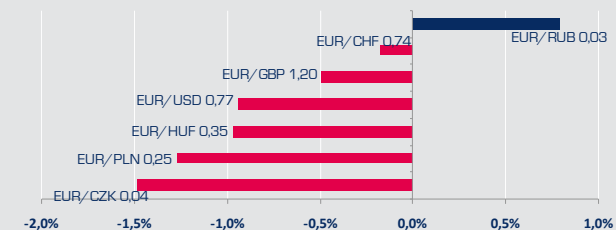


CZK a EUR vůči ostatním měnám

CZK - týdenní změna



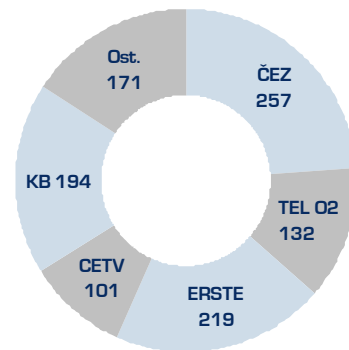
EUR - týdenní změna



Akcie na Burze cenných papírů Praha (SPAD)

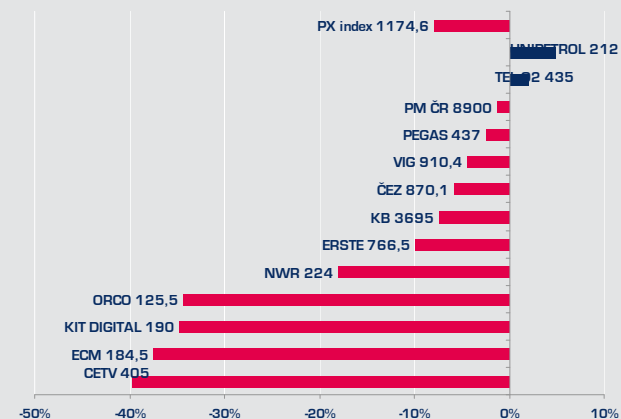
Název	Datum	Hodnota	Změna 1T	Změna 3M	Změna 1R	Prům. objem 1T
BCPP SPAD						
						denní (mil. CZK)
ČEZ	↑ 30.7.2010	870,10	0,17%	-5,79%	-8,02%	257,13
TEL O2	↑ 30.7.2010	435,00	1,14%	1,99%	-9,41%	132,47
CETV	↓ 30.7.2010	405,00	-5,04%	-39,73%	7,46%	100,80
ERSTE	↑ 30.7.2010	766,50	2,05%	-9,88%	29,48%	219,22
KB	↓ 30.7.2010	3 695,00	-0,14%	-7,39%	25,89%	193,87
NWR	↓ 30.7.2010	224,00	-1,75%	-17,98%	96,49%	98,95
PM ČR	↑ 30.7.2010	8 900,00	0,14%	-1,26%	21,92%	5,11
UNIPETROL	↑ 30.7.2010	212,00	4,38%	4,90%	81,20%	56,81
ORCO	↑ 30.7.2010	125,50	1,35%	-34,29%	-21,56%	0,52
ECM	↑ 30.7.2010	184,50	11,08%	-37,44%	-40,31%	0,82
PEGAS	↑ 30.7.2010	437,00	2,10%	-2,48%	15,76%	1,30
KIT DIGITAL	↓ 30.7.2010	190,00	-3,60%	-34,71%	n.a.	1,30

Nejlikvidnější tituly (průměr denních objemů obchodů v mil. CZK)



Akcie Burza Praha

Změna 3 měsíce

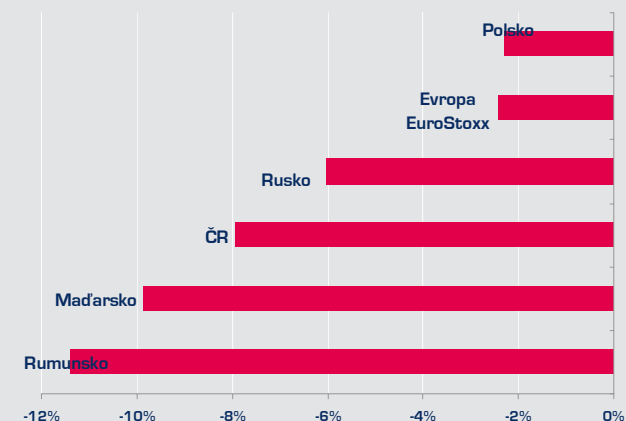


Indexy akciových trhů

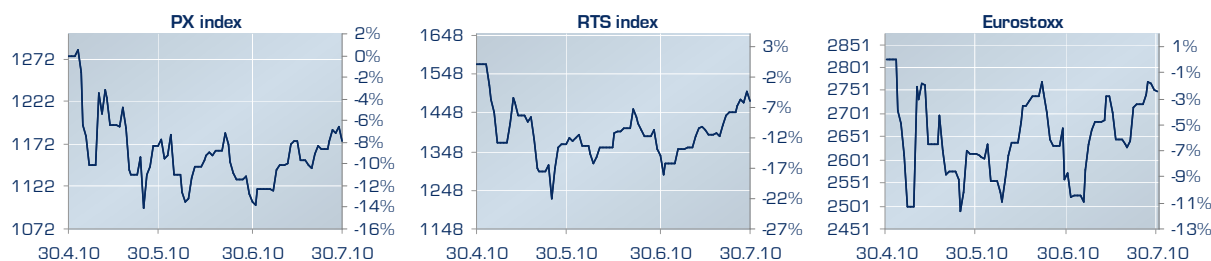
Název	Datum	Hodnota	Změna 1T	Změna 3M	Změna 1R
Střední a východní Evropa					
ČR PX Index	↑ 30.7.2010	1 174,60	0,70%	-7,95%	14,02%
Rusko RTS index	↑ 30.7.2010	1 477,81	1,97%	-6,04%	47,59%
Maďarsko BUX Index	↑ 30.7.2010	22 320,28	1,72%	-9,87%	30,36%
Polsko WIG Index	↑ 30.7.2010	42 299,16	0,02%	-2,30%	20,25%
Rumunsko BET Index	↑ 30.7.2010	5 074,07	3,46%	-11,41%	27,27%
Evropa					
Evropa EuroStoxx SX5E index	↑ 30.7.2010	2 748,34	1,07%	-2,43%	3,53%
USA					
USA S&P 500 SPX index	↓ 30.7.2010	1 098,65	-0,36%	-7,42%	11,34%

Indexy akciových trhů

Změna 3 měsíce



Vývoj indexů českého, ruského a evropského trhu

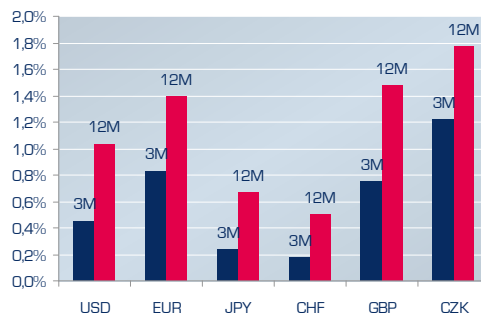


Kurzy měn

Měnové páry	Datum	Hodnota	Změna 1T	Změna 3M	Změna 1R
CZK/USD	↑ 30.7.2010	19,01	2,39%	1,37%	-4,36%
CZK/EUR	↑ 30.7.2010	24,77	1,45%	3,44%	3,23%
CZK/GBP	↑ 30.7.2010	29,71	1,12%	-1,15%	0,88%
CZK/CHF	↑ 30.7.2010	18,36	1,68%	-3,08%	-8,96%
CZK/RUB	↑ 30.7.2010	0,63	1,93%	4,92%	-8,62%
CZK/PLN	↑ 30.7.2010	6,18	0,14%	5,53%	-0,89%
CZK/HUF	↑ 30.7.2010	8,69	0,45%	9,53%	9,78%
RUB/USD	↑ 30.7.2010	30,28	0,43%	-3,38%	4,08%
USD/EUR	↑ 30.7.2010	1,30	0,95%	-1,97%	-7,35%
GBP/EUR	↑ 30.7.2010	0,83	0,53%	4,54%	0,53%
CHF/EUR	↓ 30.7.2010	1,36	-0,70%	5,45%	-0,70%

Mezibankovní úrokové sazby

Úrokové sazby	Datum	3M	6M	12M
USD Libor	30.7.2010	0,45%	0,67%	1,04%
EUR Libor	30.7.2010	0,83%	1,11%	1,39%
JPY Libor	30.7.2010	0,24%	0,44%	0,67%
CHF Libor	30.7.2010	0,17%	0,23%	0,50%
GBP Libor	30.7.2010	0,75%	1,03%	1,48%
CZK Príbor	30.7.2010	1,22%	1,50%	1,77%

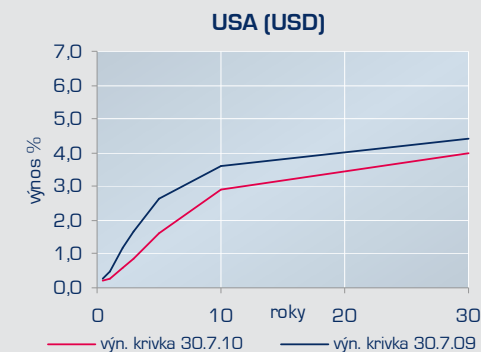
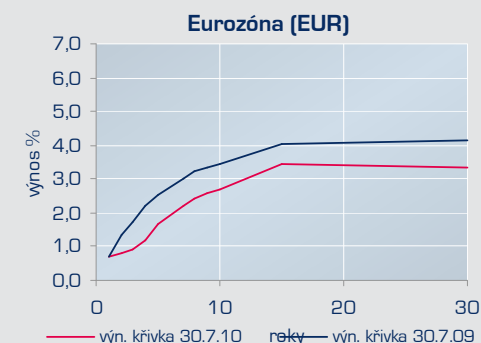
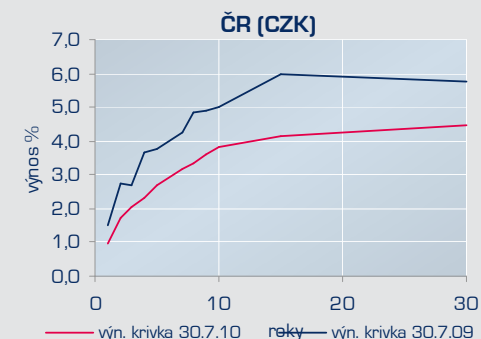


Indexy státních dluhopisů

Index	Datum	Hodnota	Měna	Změna 1T	Změna 3M	Změna 1R	Výnos do maturity	Durace [roky]
ČR 1-3 roky	↑ 29.7.10	161,82	CZK	0,03%	0,44%	4,66%	1,79%	2,1
ČR 3-5 let	↑ 29.7.10	187,51	CZK	0,02%	0,55%	8,45%	2,60%	4,0
ČR 5-7 let	↑ 29.7.10	140,76	CZK	0,36%	0,98%	10,41%	3,05%	5,3
ČR 7-10 let	↑ 29.7.10	204,95	CZK	0,54%	1,55%	16,67%	3,53%	7,2
ČR nad 10 let	↑ 29.7.10	177,98	CZK	0,45%	2,81%	9,99%	4,18%	10,5
EU 1-3 roky	↓ 29.7.10	156,56	EUR	-0,14%	0,38%	2,58%	1,17%	1,7
EU 3-5 let	↓ 29.7.10	170,25	EUR	-0,13%	1,40%	5,86%	1,84%	3,6
EU 5-7 let	↓ 29.7.10	179,29	EUR	-0,01%	2,07%	7,09%	2,38%	5,2
EU 7-10 let	↑ 29.7.10	183,97	EUR	0,19%	2,52%	8,14%	3,13%	7,3
EU nad 10 let	↑ 29.7.10	191,76	EUR	0,27%	2,63%	10,93%	4,02%	12,6
US 1-3 roky	↑ 29.7.10	220,54	USD	0,03%	1,16%	2,84%	0,62%	1,8
US 3-5 let	↑ 29.7.10	267,13	USD	0,26%	4,28%	8,27%	1,44%	4,2
US 5-7 let	↑ 29.7.10	292,44	USD	0,13%	5,65%	10,27%	2,21%	5,8
US 7-10 let	↓ 29.7.10	303,78	USD	-0,14%	7,21%	10,81%	2,79%	7,6
US nad 10 let	↓ 29.7.10	355,85	USD	-1,69%	9,16%	12,32%	3,99%	15,2

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

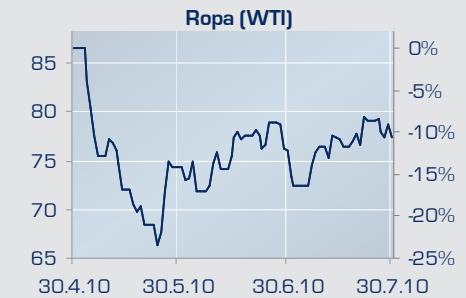


Přehled vývoje vybraných investičních nástrojů

Název	Datum	Hodnota	Měna	Změna 1T	Změna 3 M	Změna 1R
Akcie						
CEZ AS	↑ 30.7.2010	870,10 CZK		0,17%	-5,79%	-8,02%
UNIPETROL AS	↑ 30.7.2010	212,00 CZK		4,38%	4,90%	81,20%
TELEFONICA O2 CZECH REPUBLIC	↑ 30.7.2010	435,00 CZK		1,14%	1,99%	-9,41%
ERSTE GROUP BANK AG	↑ 30.7.2010	766,50 CZK		2,05%	-9,88%	29,48%
PHILIP MORRIS CR AS	↑ 30.7.2010	8 900,00 CZK		0,14%	-1,26%	21,92%
CENTRAL EUROPEAN MEDIA ENT-A	↓ 30.7.2010	405,00 CZK		-5,04%	-39,73%	7,46%
MIMC NORILSK NICKEL JSC-ADR	↓ 30.7.2010	16,40 USD		-1,26%	-14,58%	69,07%
RUSHYDRO	↓ 30.7.2010	1,58 RUB		-0,76%	-6,52%	43,10%
CENTRAIS ELEC BRAS-SP ADR CM	↑ 30.7.2010	13,00 USD		0,15%	-8,99%	11,78%
VTB BANK OJSC-GDR-REG S	↑ 30.7.2010	5,42 USD		2,65%	0,00%	119,43%
KAZKOMMERTSBANK-OCT 06 REG S	↔ 30.7.2010	4,95 USD		0,00%	-38,13%	23,75%
SBERBANK-CLS	↑ 30.7.2010	2,80 USD		3,36%	3,70%	112,12%
BANCO SANTANDER SA	↓ 30.7.2010	10,02 EUR		-0,99%	4,87%	0,05%
CREDIT SUISSE GROUP AG-REG	↑ 30.7.2010	47,85 CHF		7,94%	-3,72%	-4,49%
GOLDMAN SACHS GROUP INC	↑ 30.7.2010	152,66 USD		3,58%	5,14%	-6,01%
UBS AG-REG	↑↑ 30.7.2010	17,82 CHF		15,19%	5,63%	18,64%
BARCLAYS PLC	↑↑ 30.7.2010	336,25 GBp		11,34%	-0,59%	10,25%
CITIGROUP INC	↑ 30.7.2010	4,11 USD		2,24%	-5,95%	30,89%
LUXOTTICA GROUP SPA	↓ 30.7.2010	20,01 EUR		-0,84%	-2,49%	13,69%
PPR	↓ 30.7.2010	103,15 EUR		-1,24%	1,68%	45,18%
CIE FINANCIERE RICHEMON-BR A	↓ 30.7.2010	40,59 CHF		-3,36%	1,86%	52,02%
SWATCH GROUP AG/THE-BR	↓ 30.7.2010	323,80 CHF		-2,18%	1,89%	63,29%
COACH INC	↓ 30.7.2010	36,58 USD		-2,11%	-12,38%	25,40%
MICROSOFT CORP	↓ 30.7.2010	25,52 USD		-1,12%	-16,42%	7,18%
Fondy						
JABCAP GLO BALANCED FUND-D1	↑ 27.7.2010	178,70 USD		0,57%	-6,52%	12,37%
Exchange Traded Funds (ETF)						
UNITED STATES OIL FUND LP	↓ 30.7.2010	34,73 USD		-1,86%	-15,97%	-2,14%
ISHARES SILVER TRUST	↓ 30.7.2010	17,50 USD		-1,24%	-4,16%	32,08%
Komodity						
Ropa (Generic 1st 'CL' Future)	↓ 30.7.2010	77,29 USD		-2,14%	-10,28%	15,46%
Zlato (London Gold Market Fixing Ltd)	↓ 30.7.2010	1 169,00 USD		-1,81%	-0,87%	25,36%
Měď (LME COPPER SPOT (\$)) OFF)	↑ 29.7.2010	7 206,00 USD		4,13%	-2,56%	33,19%
Zinek (LME ZINC SPOT (\$)) OFF)	↑ 29.7.2010	1 971,00 USD		3,60%	-14,86%	21,55%
Hliník (LME ALUMNM SPOT (\$)) OFF)	↑ 29.7.2010	2 083,00 USD		3,81%	-5,12%	17,32%
Níkl (LME NICKEL SPOT (\$)) OFF)	↑ 29.7.2010	20 385,00 USD		2,82%	-20,68%	24,68%

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.