

## Jsou komodity perspektivní ?

### *Definice*

Komodita je hmatatelné základní zboží používané k obchodování, které je zaměnitelné za jiné stejného typu. Komodity investoři kupují a prodávají většinou pomocí tzv. futures kontraktů. Nejvíce se komodity používají jako vstupy výroby jiného zboží nebo služeb. Zjednodušeně můžeme říct, že je to zboží obchodované na komoditních burzách.

### *Rostoucí poptávka*

Globální hospodářský růst a rozvoj zemí má za následek zvyšování poptávky. Zvláště na rychle se rozvíjejících se trzích. Mezi které patří např. země jižní Ameriky, Asie, Afriky a také země střední a východní Evropy (mimo jiné post komunistický blok). Nutné reformy hospodářství a průmyslu akcelerují poptávku po komoditách. Uvedené reformy mají za následek rychlý růst infrastruktury a tím se zvyšující poptávku nejen po kovech. Zatímco se očekává, že poptávka po komoditách ve vyspělých zemích bude stabilní, rozvíjejících trhy by měly tuto potřebu zvyšovat. Např. výrazná poptávka po komoditách by měla být u asijských gigantů Číny a Indie.

### *Faktory ovlivňující cenu*

Na druhou stranu cenu komodit také ovlivňuje strach z rostoucí inflace a hrozba zvyšování globálních úrokových sazeb. Např. americký Fed zvýšil základní sazbu šestnáctkrát v řadě od června 2004, naposledy před několika týdny v květnu na současných pět procent. Zvyšující se sazby mohou zpomalit poptávku po komoditách používaných např. na konstrukce, v automobilovém průmyslu a v domácnostech. Dalšími faktory podílející se na cenách jsou nestabilní politická situace a odbory tvrdě vyjedávající s velením společností.

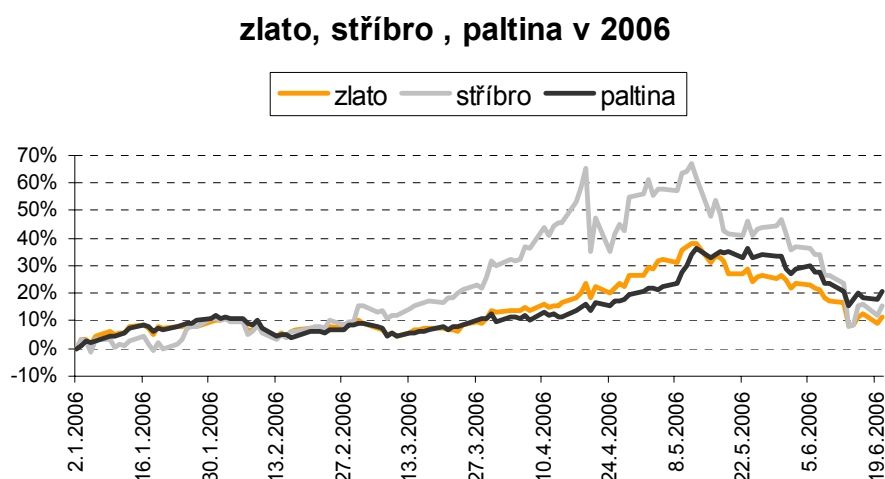
### *Globální sentiment*

Tak jako v posledních týdnech díky negativnímu globálnímu sentimentu oslabovaly akciové trhy i komodity umazaly část své hodnoty. Nejvíce korigovalo stříbro a zinek kolem padesáti procentních bodů ze svého růstu v roce 2006, nejméně se negativní nálada dotkla platiny a niklu, které odevzdaly kolem patnácti procentních bodů z letošního zisku.

*Drahé kovy*

Zlato dosáhlo od začátku roku 2006 25-ti letého maxima nad 710 dolarů za trójskou unci. Nyní se obchoduje kolem hranice 580 USD, což znamená asi 11-ti procentní nárůst od začátku roku 2006. Za poslední dva roky zlato zhruba zdvojnásobilo svou hodnotu. Stříbro posílilo od začátku roku 2005 o více než 100 procent. Nyní se obchoduje za 10 dolarů za trójskou unci. Od začátku roku cena stříbra vyskočila o 16 procent. Platina stojí kolem 1 180 dolarů za trójskou unci. Od začátku roku přidala nejméně 21 procent a od roku 2005 je to kolem 50 procent.

Graf č. 1: výkon drahých kovů v roce 2006

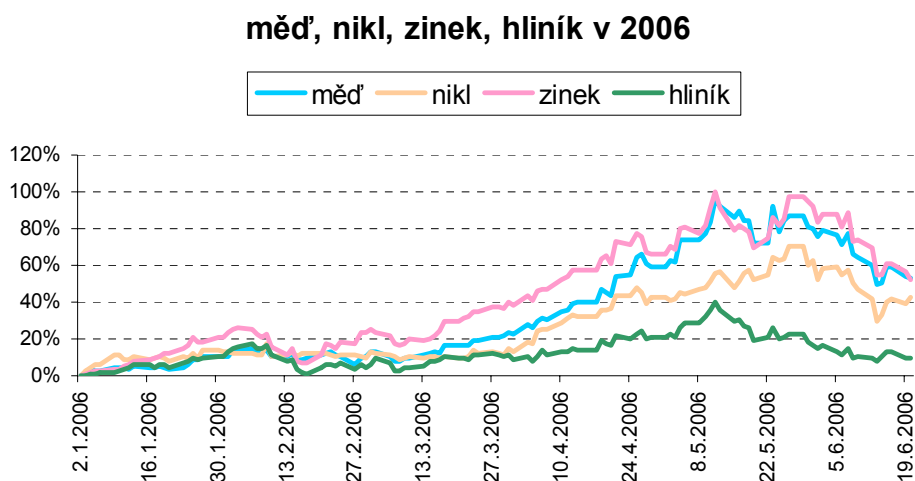


Zdroj: Bloomberg

### Průmyslové kovy

Od začátku roku 2004 vzrostla cena mědi přes 200 procent. Přes 50 procent v tomto roce. Když dosahovala rekordních úrovní nad 8tis dolary ta tunu. Nyní se obchoduje kolem 6 740 dolarů za tunu. Hliník zdvojnásobil svou hodnotu od 2003. V tomto roce si připsal 10 procent a stojí kolem 2 500 dolarů za tunu. Tento rok se cena zinku přidala téměř 90 procent, díky všeobecné korekci nyní stojí kole 3 000 dolarů za tunu, což je asi 50-ti procentní rozdíl od začátku roku. Za poslední dva roky je to skok přes 210 procent. Nikl se nyní prodává za cenu asi 19 200 dolarů za tunu od začátku 2006 to znamená zhodnocení o více než 40 %..

Graf č. 2: vývoj průmyslových kovů v roce 2006



Zdroj: Bloomberg

### Další růst?

Předpokládáme, že ceny komodit by měly v budoucnu dále růst. Důvodem jsou omezené přírodní zdroje, kdy nabídka a produkce komodit není nafukovací a otevření nových, např. dolů na kov trvá několik let, a stále se zvyšující poptávka. Dočkáme se pravděpodobně dalších rekordních hodnot a překonávání historických maxim. Vzhledem k nedávné korekci, kdy se ceny stále ještě nedostaly na své původní vysoké hodnoty, vypadají ceny komodit velmi atraktivně.

## Důležitá upozornění

KBC Securities NV  
Havenlaan 12  
Avenue du Port  
1080 Brusel  
Belgie  
regulovaná CBFA

KBC Securities French Branch  
Le Centorial  
18, rue du Quatre Septembre  
75002 Paris  
Francie  
regulovaná AMF

KBC Securities NV Polish Branch  
Kredyt Bank SA  
ul. Chmielna 85/87  
00-805 Varšava  
Polsko  
regulovaná CBFA

Patria Finance, a.s.  
Jungmannova 24  
110 00 Praha 1  
Česká republika  
regulovaná ČNB

KBC Financial Products  
140 East 45th Street  
2 Grand Central Tower - 42nd Floor  
NY 10017-3144 New York  
US  
Regulovaná NASD

**Právnícké osoby:** Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry, regulovaným Českou národní bankou a členem Burzy cenných papírů Praha a.s., nicméně může být uveřejněn též jinými právníckými osobami mimo území České republiky tvořící s Patrií koncern ve smyslu ustanovení § 66a zákona č. 519/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „propojené osoby“). Patria vykonává integrované investiční bankovníctví a poskytuje investiční služby.

**Kompenzace analytiků:** Analytici, kteří připravují akciové analýzy jsou zaměstnanci Patrie nebo zaměstnanci s ní propojených osob. Analytici připravující akciové analýzy, jsou odpovědní za přípravu této zprávy a jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti rozborů, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patrie, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách.

**Vysvětlení uvedených doporučení:** Patria nebo s ní propojené osoby používají následující formu doporučení: Koupit – předpokládá se zhodnocení o 10 a více procent; Držet – celková návratnost se předpokládá mezi +10 % a -10 %; Prodat – předpokládá se, že celková návratnost klesne o 10 % nebo více.

**Metoda oceňování:** Při přípravě publikace a vydávání doporučení používá Patria a/nebo s ní propojené osoby následující metodu oceňování: Discounted Cash Flow (DCF) a porovnání ve skupině srovnatelných společností. Výhodou metody DCF je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, naopak nevýhodou tohoto modelu je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika. Porovnání ve skupině srovnatelných společností je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Přehled změn stupně investičního doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců týkající se předmětného finančního nástroje je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese [http://www.patria.cz/akcie\\_cr/analyzy.asp](http://www.patria.cz/akcie_cr/analyzy.asp).

**Konflikt zájmů:** Patria a/nebo s ní propojené osoby uskutečňují a vyhledávají možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou zmiňovány v analytických rozborech. Investoři by tedy měli brát na zřetel fakt, že Patria a/nebo s ní propojené osoby mohou mít konflikt zájmů, který může ovlivnit objektivitu této analýzy. Naše vlastní obchodní a investiční oddělení mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonzistentní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v tomto rozboru. Patria a/nebo propojené osoby, přidružené organizace, členové statutárních orgánů, ředitelé a zaměstnanci mohou, mimo akciových analytiků, čas od času projevit zájem o investiční nástroje jakékoliv společnosti nebo jakéhokoliv emitenta, jehož se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají a/nebo nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovali na svůj vlastní účet, a/nebo dále nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovali na svůj vlastní účet ještě před zveřejněním tohoto dokumentu. Patria, stejně jako s ní propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců nebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat nebo prodávat, nebo k nákupu nebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde. Naši makléři a ostatní zaměstnanci mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie našim klientům a našemu vlastnímu oddělení obchodování, které odráží názory jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v tomto rozboru. Investoři by měli tuto zprávu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Patrií a/nebo s ní propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvládnání konfliktů zájmů ve spojení s investičními rozborů. Pravidla Patrie zakazují jejím analytikům a členům jejich domácností vlastnit cenné papíry jakékoliv společnosti, která spadá do oblasti působení daného analytika. Analytici mají dále zakázáno účastnit se získávání klientů pro oblast investičního bankovníctví.

Zvláštní regulační prohlášení vzhledem ke společnosti v této zprávě zmiňované ("emitent") jsou následující:  
Patria a/nebo s ní propojené osoby:

- působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- obvykle zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- předpokládají, že obdrží nebo mají v úmyslu obdržet od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- nemají přímý ani nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent<sup>1</sup>;
- v posledních dvanácti měsících nebyli vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- nemá s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- neumožnili emitentovi přístup k tomuto rozboru před jeho rozšířením.

Seznam smluv o poskytování investičních služeb uzavřených s emitentem během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese [http://www.patria.cz/akcie\\_cr/analyzy.asp](http://www.patria.cz/akcie_cr/analyzy.asp).

**Všeobecné informace:** Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria a s ní propojené osoby přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii a přidruženým společnostem. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s ní propojených osob ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento analytický rozbor poskytuje pouze obecné informace. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Cenné papíry, finanční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní cenné papíry, finanční nástroje nebo strategie konkrétním klientům. Tento dokument má sloužit profesionálním či sofistikovaným a odborně zdatným investorům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání na zde uvedené informace. Tito investoři jsou povinni o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství o vhodnosti investic do jakýchkoli cenných papírů, jiných investic nebo investičních strategií zmíněných nebo doporučených v této zprávě a měl by být srozuměn s tím, že budoucí vyhlídky nemusí být realizovány. Hodnota či cena jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit. V souladu s tím mohou investoři získat prostředky menší než byla jejich původní investice. Úspěšné investice v minulosti nezaručují příznivé výsledky do budoucna. Hodnota či příjem z jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit anebo být ovlivněna změnami směnných kurzů.

**Plánovaná frekvence aktualizací:** Patria a/nebo s ní propojené osoby zajišťují pravidelnou aktualizaci informací o společnostech/odvětvích založenou na specifickém vývoji nebo oznámení, podmínkách na trhu nebo jakékoliv veřejně dostupné informací.

**Jurisdikce mimo Českou republiku:** Distribuce tohoto dokumentu veřejnosti na území mimo Českou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se tento dokument dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země. Tato publikace nesmí být zasílána nebo distribuována, přímo či nepřímo, do Japonska nebo osobám v Japonsku žijícím. Ve Spojených státech je tato publikace distribuována americkým občanům společností KBC Securities, Inc., která zároveň přebírá odpovědnost za její obsah. Objednávky jakýchkoli cenných papírů zmiňovaných na tomto místě kterýmkoliv americkým investorem by měly být podány u KBC Securities, Inc. a nikoliv u některé ze zahraničních poboček. Tato publikace je distribuována ve Spojeném království Velké Británie a Severního Irsku nebo ze Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku pouze osobám, které jsou osobami autorizovanými nebo osobami vyňatými ve znění zákona Financial Services and Markets Act 2000 nebo jakákoliv podaná objednávka ve smyslu tohoto zákona nebo investičním profesionálům podle definice v odst. 19 zákona Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 a není určena nebo distribuována nebo předána, přímo či nepřímo, jakékoliv jiné skupině osob. Tato publikace je v Kanadě určena pouze pro distribuci penzijním fondům, vzájemným fondům, bankám, manažerům správy aktiv a pojišťovacím společnostem.

© Copyright 2006 Patria Finance, a.s.: Všechna práva vyhrazena. Tato zpráva slouží výhradně klientům Patrie a bez předchozího písemného souhlasu nemůže být celá nebo její část v jakékoliv podobě a jakýmkoliv způsobem reprodukována, distribuována nebo publikována. Jakékoliv neautorizované použití nebo zveřejnění je zakázáno. Obdržení a přečtení této zprávy znamená Váš souhlas nedistribuat, nepředávat nebo nezveřejňovat jiným osobám obsah, názory, závěry nebo informace v této zprávě obsažené (včetně všech investičních doporučení, odhadů nebo cílových cen) bez toho, aby předtím Patria tyto informace sama zveřejnila.

1) Pokud byla tato zpráva vydána k nebo po patnáctém dnu v měsíci, odráží vlastnický stav k poslednímu dni předchozího měsíce. Zprávy vydané před patnáctým dnem v měsíci odráží vlastnický stav ke konci druhého měsíce předcházejícího dni vydání zprávy.