

# Obilniny - long

Poslední podhodnocený komoditní sektor

Štěpán Pírko, březen 2006



## Souhrn

Ve středu zájmu médií a obchodníků jsou na komoditním trhu nyní kovy a energie. Oba tyto sektory prožily fenomenální růst a všichni očekávají další růst. I když další růst nevyklučujeme, v případě mnoha komodit je možná stagnace nebo i střednědobý pokles. Mnohem zajímavější příležitost nyní nastala v sektoru, který stojí na okraji zájmu. Řeč je o obilninách a olejninách.

Sektor obilnin a olejnin je oproti ostatním komoditním sektorům stále velmi levný a přitom existuje řada důvodů, která signalizuje růst v blízké budoucnosti. Hlavním prorůstovým argumentem je určitě nástup „nových ekonomik“, které zvyšují poptávku a do určité míry i omezují nabídku. Je to Čína, Indie, Brazílie, Rusko, ale i další postkomunistické země včetně ČR, které bohatnou a stejně jako vyvolaly růst cen energií a kovů, s určitým zpožděním způsobí i růst cen obilovin a olejnin. Tyto a další faktory jsou zpracovány dále.

V současné době sektor obilnin a olejnin nabízí nejlepší hodnotu z celého světa komodit a očekáváme růst cen kukuřice, sójových bobů, pšenice a dalších zástupců tohoto sektoru v příštích měsících.



*Triticum aestivum* L. subsp. *aestivum*

## 7 důvodů, proč nyní investovat do obilnin a olejnin

1. **Velmi nízká cena** - zatímco většina komoditních cen je již několik let v růstovém trendu a mnoho surovin překonává nová historická maxima, ceny obilovin a olejnin jsou stále velmi nízké. Kukuřice i pšenice se drží blízko svých historicky minimálních hodnot, cena sójových bobů je 50% pod maximem z roku 2004. Hlavní příčinou poklesu cen jsou příznivé pěstitelské podmínky v uplynulých letech a pokrok v genetice a chemii, které umožňují dosahovat slušných výnosů i při horších pěstitelských podmínkách. Tyto informace jsou však již dávno známé a jsou zohledněny v aktuální nízké ceně. Jinými slovy kvůli nadprodukcí již cena klesat nebude.

Obr. 1 Kukuřice, Chicago, 2001 - 2006, kurz blízko historických minim



2. **Nové zdroje poptávky** - bohatnutí nových ekonomik jako je Čína, Indie, Brazílie nebo Rusko s sebou nese růst kupní síly a s tím spojenou změnu stravovacích návyků. Roste spotřeba masa, které bylo doposud spíše sváteční záležitostí a s tím je spojena zvýšená poptávka po krmivech - sójový šrot, kukuřice, krmná pšenice a další. Roste i spotřeba olejnin. Tento demograficky a ekonomicky podložený fenomén bude trvat mnoho let. Bohatnutí obyvatel zmíněných zemí s sebou nenese pouze růst poptávky, ale i možné omezení nabídky. Například v Číně se lidé z venkova stěhují do měst, a proto vlastní produkce nebude zanedlouho stačit a deficit bude potřeba krýt dovozy ze zahraničí. To je v případě Číny zvláště znatelné u kukuřice, kde doposud bylo možné krýt deficity ze zásob. Pokud bude však současný trend spotřeby a vlastní produkce pokračovat, budou

zásoby vyčerpány během několika let a to povede k nutnosti poptávat na světových trzích.

- Biopaliva** - vysoké ceny ropy nutí svět hledat alternativy a obilniny a olejniny jsou jedním z možných zdrojů. A nejde o žádnou teorii budoucnosti, růst poptávky po obilninách a olejninách pro výrobu biopaliv je již reálně znát. Ve Spojených státech se ve velkém budují továrny na výrobu ethanolu z kukuřice a stát tento vývoj bude dále podporovat. Podobný vývoj je i v Číně, kde se využívá k výrobě paliv jak kukuřice, tak sójový olej. V Evropě jsou již reálně využívány rostlinné oleje jako palivo. I když se zatím jedná spíše o individuální záležitost, technicky není v takových palivech problém. Problém masovějšího nasazení je spíše právní (homologace paliv a motorů) a ekonomický (cena není vždy konkurenceschopná). Rostoucí investice do výzkumu a vývoje nových technologií však může brzy přinést řešení, o kterých se před pár lety ani nesnilo. S tím bude souviset pokles produkční ceny litru paliva a masovější nasazení. Například v Brazílii se na výrobě ethanolu z cukrové třtiny pracuje již několik desetiletí, ale teprve moderní technologie umožnily snížit produkční cenu na zlomek původní hodnoty a ethanol začíná vytlačovat klasická paliva vyráběná z ropy. Co udělal tento fenomén se světovou cenou cukru je dobře známo: stačí se podívat na jediný graf:

Obr. 2 Cena cukru - New York, 2001 - 2006



4. **Oslabení dolaru** - americký dolar se v posledních měsících těší zájmu investorů a jeho kurz posiluje. Hlavní příčinou je rychlejší zvyšování úrokových sazeb než v jiných zemích. Vše však nasvědčuje tomu, že sazby již o mnoho výše neporostou, a proto čas této konkurenční výhody dolaru se nachyluje ke konci. Poté, co si obchodníci plně uvědomí tento fakt, se zřejmě vrátí zpět k fundamentální nerovnováze americké obchodní bilance a budou dolar prodávat. Kurzy námi obchodovaných obilovin a olejnin jsou udávány v dolarech, a proto pokles kupní síly dolaru vede ke zvyšování dolarových cen.

Obr. 3 US dolar index - kurz dolaru vůči koši světových měn, 2001 - 2006



5. **Růst nákladů zemědělců** - vysoké ceny energií a dopravy pocitují zemědělci po celém světě. Ropa je o více než 100% výše než před několika lety a i ceny zemního plynu neustále rostou. Náklady na provoz dopravních prostředků, náklady na vytápění i další energie se postupem času musí promítnout ve vyšších cenách produkce. Ve světě rostou i ceny hnojiv, které jsou často také vyráběny z ropy nebo zemního plynu. Doba setí na sezónu 2006 je u většiny plodin před námi a zemědělci budou kalkulovat rentabilitu svého podnikání. Nezapomeňme, že rok 2005 byl první, kdy průměrné ceny ropy byly výrazně vyšší než obvykle a ve výsledcích za rok 2005 se to projevuje nyní. Je reálně možné, že se farmáři rozhodnout osít menší plochy než obvykle.
6. **Psychologické faktory** - Znáte někoho, kdo investuje do pšenice, kukuřice nebo sójových bobů? Pokud ne, je to dobrým znamením. Běžný investor ani neslyšel o ropě,

když se obchodovala za 25 dolarů za barel. Dnes je ropa středem zájmu obchodníků. Řadového investora nenapadlo nakupovat zlato při ceně 300 USD za unci, protože šlo 20 let dolů. Nyní, když je cena na dvojnásobku, je investování do zlata velmi populární a vznikají zlaté fondy dokonce i pro drobné investory. Nejlepší investicí bývá často ta, o které nikdo nemluví a všichni o ní pochybují. To jsou nyní obilniny a olejniny. Pokud si pročtete aktuální analýzy řady komoditních analytiků, řada z nich čeká další pokles, protože je na trhu nadúroda. Podobně tomu bylo i u ropy za 25 nebo zlata za 300. Sentiment je nyní negativní, to je dobré pro nákup. Všechny negativní zprávy jsou známy a zohledněny v ceně.

7. **Technické faktory** - Mnoho indicií technické analýzy signalizuje, že sestupný trend je ukončen a jsme na počátku nového růstového trendu. Došlo ke zpomalení poklesů, zformování dna a řada indikátorů signalizuje začátek růstových trendů. Zřetelně jsou zahájeny růstové trendy u pšenice, sójového oleje a kukuřice, v konsolidaci nebo růstu jsou sójové boby, oves, rýže či řepka. Na počátku roku 2006 jsme zaznamenali nejvyšší měsíční objemy obchodů se zemědělskými futures kontrakty v historii. To dále potvrzuje obrat trendu. Ve velkém nakupují komoditní fondy a v případě růstu ceny lze očekávat další nákupy. I sezónní faktory jsou nyní přírůstové - očekávání Brazílské sklizně nyní stlačuje ceny dolů a historická měření ukazují, že je to právě jaro, kdy je nejvýhodnější nakupovat sójové boby a další plodiny. Hlavní příčinou této sezónnosti je růst cen na jaře a zkraje léta v očekávání možných problémů s úrodou na severní polokouli. Vrcholů ceny dosahují kolem května - června, nakupovat je výhodné právě nyní.

### **Argumenty proti**

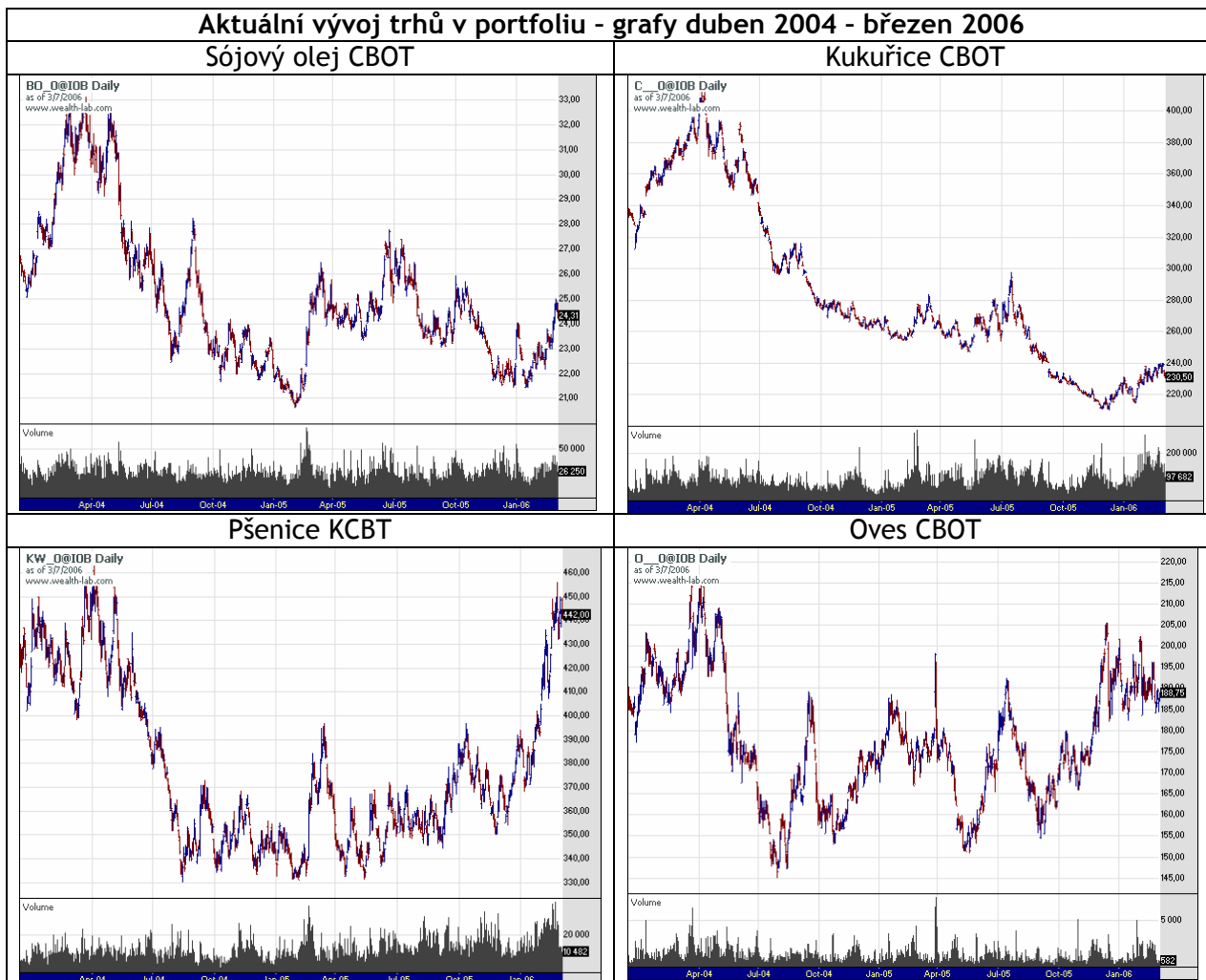
Každá solidní analýza by měla upozornit i na faktory, které by mohly způsobit opačný vývoj. V tomto případě je nutné upozornit na 2 potenciální problémy: ptačí chřipku a pokrok v genetice a chemii. Pokud by došlo k výraznému rozšíření ptačí chřipky a byla by ve velkém likvidována drůbež, mohlo by to skutečně vést k omezení poptávky po krmivech a to by znamenalo pokles ceny. Reálný dopad této nákazy je však mnohem menší, než se snaží média a farmaceutické firmy vytvořit a na poptávku zatím tento fenomén neměl prakticky žádný dopad. I v případě dlouhodobějšího problému a poklesu pěstování drůbeže by zřejmě došlo k nahrazení drůbežního masa vepřovým nebo hovězím a to by naopak vedlo k vyšší spotřebě krmiv. Větším problémem by mohl být technologický pokrok v oblasti genetického inženýrství a chemie. To je hlavní příčinou současných nízkých cen, protože se daří neustále zvyšovat výnosy i při nepříznivých pěstitelských podmínkách. Otázka genetiky je však dvousečný meč, protože v případě zákazů nebo omezení používání těchto plodin (jako je to v Evropě) nebo nepřízní spotřebitelů po případném prokázání negativních dopadů těchto plodin, může dojít k ústupu od těchto technologií a to by vedlo k poklesu výnosů a růstu cen.

## Strategie

Pro zachycení případného růstového trendu v sektoru obilovin a olejnin jsme vybrali 4 zástupce a sestavili portfolio:

- 1 kontrakt kukuřice CBOT
- 1 kontrakt sójový olej CBOT
- 1 kontrakt pšenice KCBT
- 1 kontrakt oves CBOT

Pro konkrétní pokyny pro vstup do trhu, omezení rizik, zvolení počtu kontraktů vhodných pro váš kapitál a výstupu z trhu kontaktujte pracovníky Colosseum, a.s.



## **Specifikace kontraktů**

- Corn (kukuřice, CBOT, Chicago), Soybean Oil (sójový olej, CBOT, Chicago), KC Wheat (pšenice, KCBT, Kansas), Oats (oves, CBOT, Chicago)
- Měsíc dodání květen 2006 (příp. další měsíce při dlouhodobém držení)
- Objem kontraktu 5000 bušlů
- Kurz v USD centech za 1 bušl
- 1 bod = 50 USD (pohyb kurzu o 1 cent znamená zisk/ztrátu 50 USD na kontrakt)
- Aktuální margin (u společnosti Colosseum/Man Financial): kukuřice 520 USD, sójový olej 840 USD, KC pšenice 1320 USD, oves 1040 USD na 1 futures kontrakt

Více informací o kontraktech na:

[www.colosseum.cz](http://www.colosseum.cz)

[www.cbot.com](http://www.cbot.com)

[www.kcbt.com](http://www.kcbt.com)

## Upozornění

ANALÝZY, KTERÉ JSOU VÁM PŘEDSTAVOVÁNY, JSOU UKÁZKOVÉ A V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT.

TATO ZPRÁVA JE POUZE INFORMATIVNÍ A NENÍ MYŠLENA JAKO NÁVRH NEBO NABÍDKA KE KOUPI ČI PRODEJI JAKÉKOLIV KOMODITY, FUTURES KONTRAKTU NEBO OPCE. AČKOLIV FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, NEZARUČUJEME JEJICH PŘESNOST A JAKÁKOLIV INFORMACE MŮŽE BÝT NEÚPLNÁ NEBO ZKRÁCENÁ. SPOLEČNOST NEODPOVÍDÁ ZA TYPOGRAFICKÉ CHYBY V TÉTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TÉTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TÉTO ZPRÁVY A VYHRAZUJE SI PRÁVO NA JEJICH ZMĚNU BEZ PŘEDCHOZÍHO UPOZORNĚNÍ.

SPOLEČNOST, JEJÍ POBOČKY, PŘEDSTAVITELÉ A/NEBO ZAMĚSTNANCI MOHOU, ALE NEMUSÍ KDYKOLIV DRŽET KRÁTKÉ A/NEBO DLOUHÉ POZICE V JAKÉKOLIV KOMODITĚ, FUTURES KONTRAKTU, OPCÍ NEBO JINÉM INVESTIČNÍM INSTRUMENTU ZMIŇOVANÉM V TÉTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ MOHOU BÝT ZALOŽENY NA RŮZNÝCH ANALYTICKÝCH METODÁCH NEBO DISCIPLÍNÁCH. NAPŘÍKLAD FUNDAMENTÁLNÍ A TECHNICKÁ ANALÝZA OBVYKLE POUŽÍVAJÍ RŮZNÉ METODY A ODLIŠNÉ ČASOVÉ OBDOBÍ, PROTO MOHOU ČINIT RŮZNÉ ZÁVĚRY OHLEDNĚ VÝVOJE STEJNÉ KOMODITY NEBO TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU RISKANTNÍ A NEJSOU VHODNÉ PRO KAŽDÉHO INVESTORA. POKUD PLNĚ NEPOROZUMÍTE PODMÍNKÁM A RIZIKŮM POPISOVANÝCH OBCHODŮ, VČETNĚ ROZSAHU POTENCIÁLNÍHO RIZIKA ZTRÁTY, KTERÉ MŮŽE DOSÁHNOUT A V URČITÝCH PŘÍPÁDECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH. VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA [WWW.COLOSSEUM.CZ](http://WWW.COLOSSEUM.CZ).

© 2006 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA. JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZÁNO.

Colosseum, a. s. Londýnská 59 120 00 Praha 2 tel. +420-2-460 888 88	fax. +420-2-460 888 89 E-mail: <a href="mailto:info@colosseum.cz">info@colosseum.cz</a> <a href="http://www.colosseum.cz">www.colosseum.cz</a>
Dotazy k analýze: <a href="mailto:trading@colosseum.cz">trading@colosseum.cz</a>	