

# Pšenice short

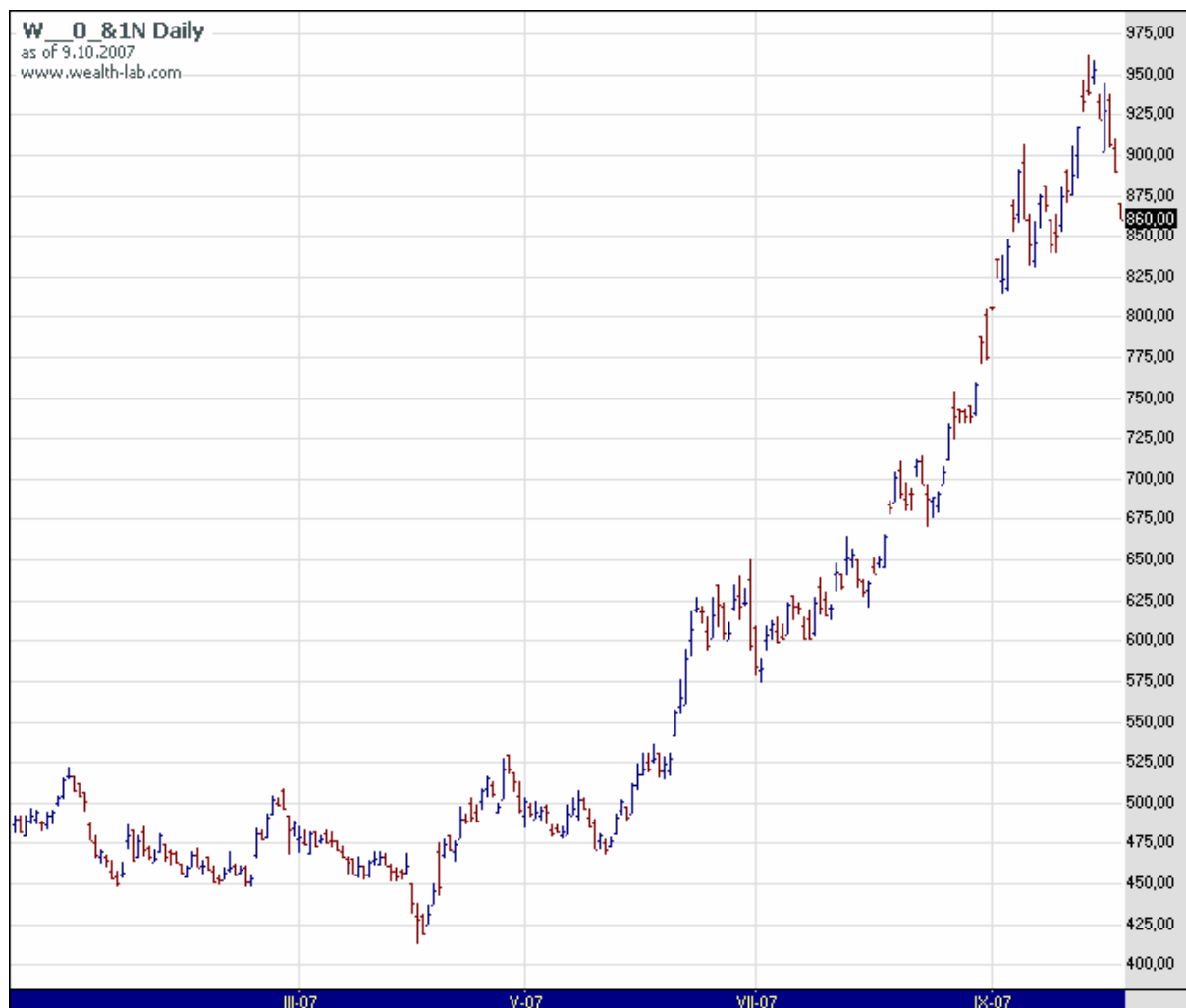
Petr Čermák, analytik  
[cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)  
10.10.2007



## Souhrn

Pšenici lze v tomto roce bez větší nadsázky zařadit do kategorie excelentních investic, která svým enormním zhodnocením vytřela zrak většině konkurentů v oblasti komodit a vykouzlila úsměv na rtech nejednoho investora, který ji včas nakoupil. Od počátku ledna tohoto roku zhodnotila o více jak 80%, když ze 4,76 dolaru za bušl vystoupala až na rekordní úroveň 9,61 dolaru. V současnosti se však nachází ve fázi poklesu. Stěžejním faktorem, který způsobil enormní nárůst ceny, bylo především nepříznivé počasí, které postihlo většinu významných světových producentů a přivodilo jim tak nemalé ztráty na úrodě.

Graf č. 1: Futures na pšenici, zdroj: CSI



Vše začalo již ve fázi osetí, kdy američtí farmáři (taženi vidinou nadprůměrných zisků) oseli menší než očekávané množství ploch. Důvodem se stalo zhodnocení kukuřice v minulém roce, jejíž prudký nárůst ceny sehrál bezpochyby zásadní roli při rozhodování nejednoho amerického zemědělce. Nižší osetí nebylo významným problémem až do chvíle, než se do hry vložily vrtochy počasí, které začaly ohrožovat úrodu největších světových producentů. Extrémní sucha postihla Kanadu, Ukrajinu a Austrálii a způsobila zde výrazné škody. Naopak vlna prudkých dešťů zasáhla západní Evropu a i zde si počasí vybralo svou daň. Nastala situace omezení na straně nabídky a cena začala prudce stoupat. To ovšem vyvolalo paniku u významných světových importérů (jako například Indie), kteří začali houfně nakupovat mnohem větší množství pšenice, především kvůli obavám, že by její cena mohla ještě více vzrůst. Náhle zde byla i zvýšená poptávka, což vyvolalo snížení zásob a v kombinaci s omezenou nabídkou následně růst ceny.

Cena pšenice se v posledním roce dostala na historická maxima, která jsou dle našeho názoru již tak vysoká, že jsou neudržitelná, a proto se domníváme, že cena zameří v následujících třech až šesti měsících směrem na jih. Co nás k tomu vede? Podle nás jsou to především tyto důvody:

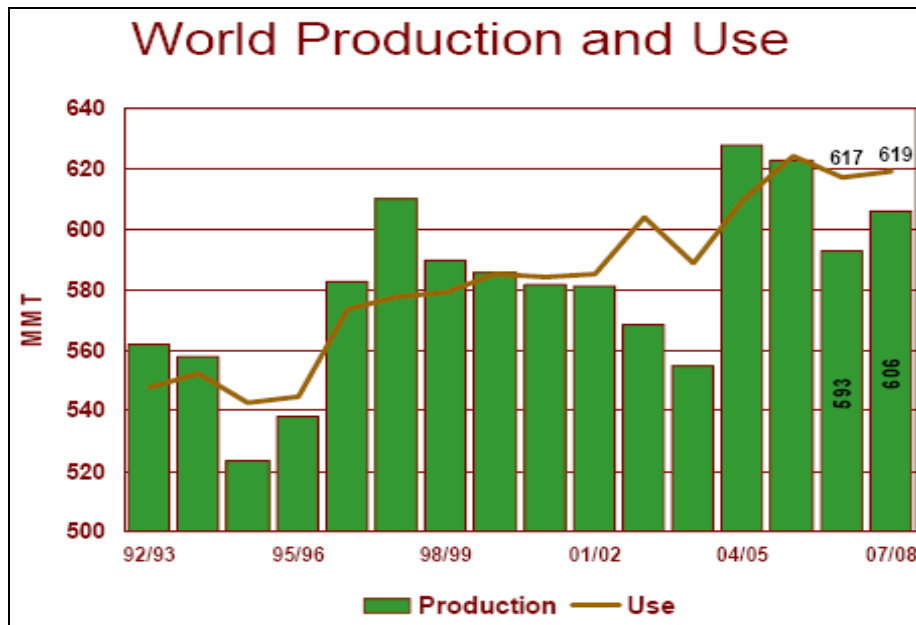
- 1) Extrémně vysoká cena
- 2) Psychologické faktory
- 3) Historické vrcholy
- 4) Osetí
- 5) Substituce krmiv

- **Extrémně vysoká cena** - Jak již bylo zmíněno v předešlé části analýzy, cena pšenice se dle našeho názoru dostala na tak vysokou úroveň, kde je další prudký růst velmi nepravděpodobný a naopak se domníváme, že dojde k poklesu. V současnosti se cena pšenice nachází na historickém maximu, na které vystoupala ve velmi krátkém období, přičemž předchozí rekordní hodnoty z roku 1996 překonala o více jak 33 procent. Trhy již (dle našeho názoru) v ceně zahrnuly většinu negativních informací, především pak nepříznivé počasí a jeho vliv na nabídku, nízké zásoby, úrovně poptávky a dokonce i poměrně vysokou rizikovou prémii. Cena pšenice byla vyhnána do astronomických výšin nejen na základě fundamentálních údajů, ale i díky komoditním a hedgeovým fondům, které se zběsile vrhly na pšenici a poslaly ceny až na současnou úroveň. Jakmile však tito spekulanti změni svůj názor, tak přijdou na řadu hromadné výprodeje.

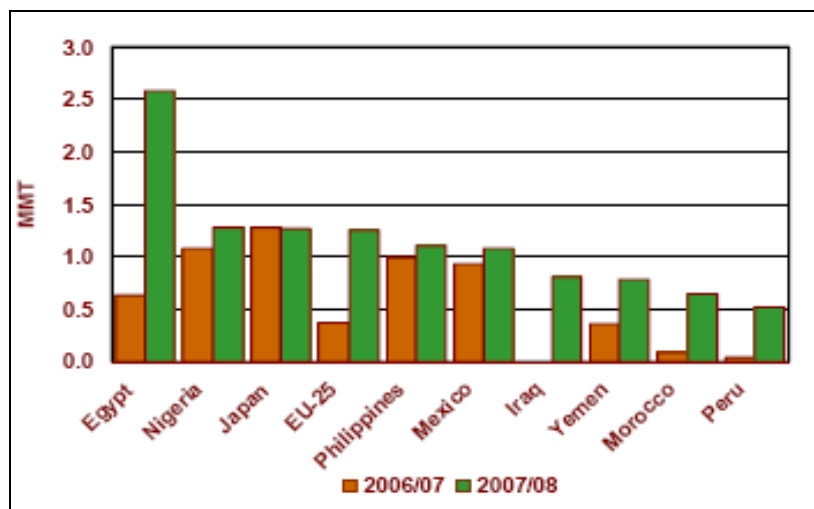
Přehnaně vysokou cenu pšenice potvrzuje i graf 2 níže. Z něj je zřejmé, že odhady USDA ohledně celosvětové produkce pšenice se nachází sice na velmi nízké úrovni, nicméně ta je stále vyšší než v předchozím roce a rozhodně se nedá říci, že by byla na své nejnižší úrovni. Cena ovšem dosahuje historického maxima a jen v tomto roce zaznamenala růst o 76%. Při bližším pohledu je patrné, že převis spotřeby nad produkcí také není v tomto roce nejvyšší a začíná se pomalu zmenšovat. Převis byl kupříkladu mnohem vyšší v letech 94/95, 02/03 a 03/04.

Cena byla vyhnána i díky zvýšené poptávce ze strany importujících zemí, které se začaly obávat, že by se mohla dostat ještě mnohem výše, a proto začaly nakupovat ve velkém. Enormní nárůsty jsou zřejmé z grafu 3.

Graf č. 2: Celosvětová produkce a spotřeba pšenice (v milionech tun, období 07/08 jsou odhady USDA k 12. září 2007), (Zdroj: U.S. Wheat Associates)



Graf č. 3: Deset nejvýznamnějších odběratelů pšenice pro USA (v milionech tun, období 07/08 jsou data k 12. září 2007), (Zdroj: U.S. Wheat Associates)

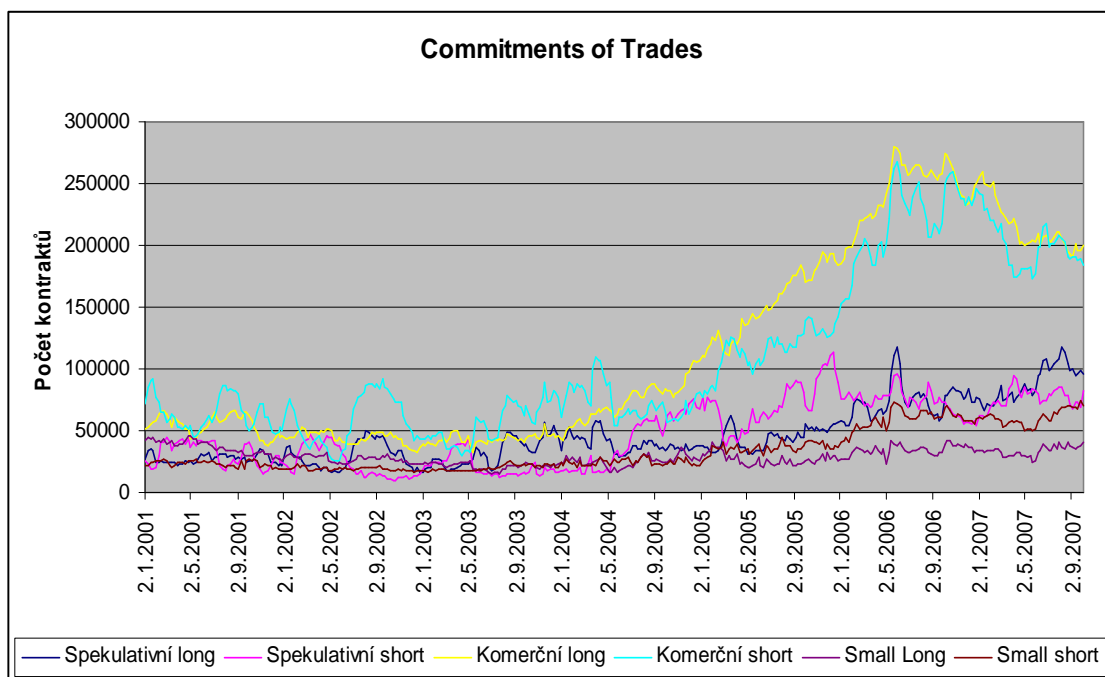


- **Psychologické faktory** - Ačkoliv se to může zdát některým lidem neuvěřitelné, psychologické faktory patří k jedněm z nejsilnějších hybných pák, které ovládají dnešní trhy. Bylo tomu tak v minulosti (vzpomeňme například na euforii ohledně technologických akcí) a bude tomu tak i v budoucnosti. Proto by neměly být opomíjeny. Vyhodnocení je sice poměrně subjektivní, nicméně v případě pšenice vcelku zřejmé. Stačí se pouze podívat kolem sebe a zamyslet se. O pšenici mluví všichni a všude. Americké komoditní weby a fóra jsou zahlceny tímto tématem, které v posledních dnech začíná čím dál více plnit i stránky českých novin a časopisů. Pšenice se již stala středem zájmu nejen obchodníků, ale i novinářů. Pokud si investor dá práci a zaměří se na názory drobných investorů, spekulantů, analytiků a jiných účastníků trhu, pak zjistí, že na trhu převládá vesměs pouze jeden

názor, který predikuje další růst. Minulost nám ovšem ukázala, že v těchto chvílích je nejvyšší čas k tomu, abychom opustili trh. Všeobecná euforie nikdy netrvá věčně a cena nemůže růst až do nebes. Počet investorů, spekulantů a fondů, kteří již investovali do pšenice je již tak vysoký, že další prudký příliv kapitálu je jen velmi málo pravděpodobný. Pokud hledá spousta lidí zlato na jednom místě, potom je téměř jisté, že na tom nikdo z nich nezbohatne. Nejlepší investicí bývá často ta, o které se nemluví a spíše se o ní pochybuje. A to rozhodně není případ pšenice, právě naopak. A jak už tomu tak bývá u nových historických rekordů, pokud začne jednou vlna výprodejů, potom jsou propady ceny většinou velmi výrazné.

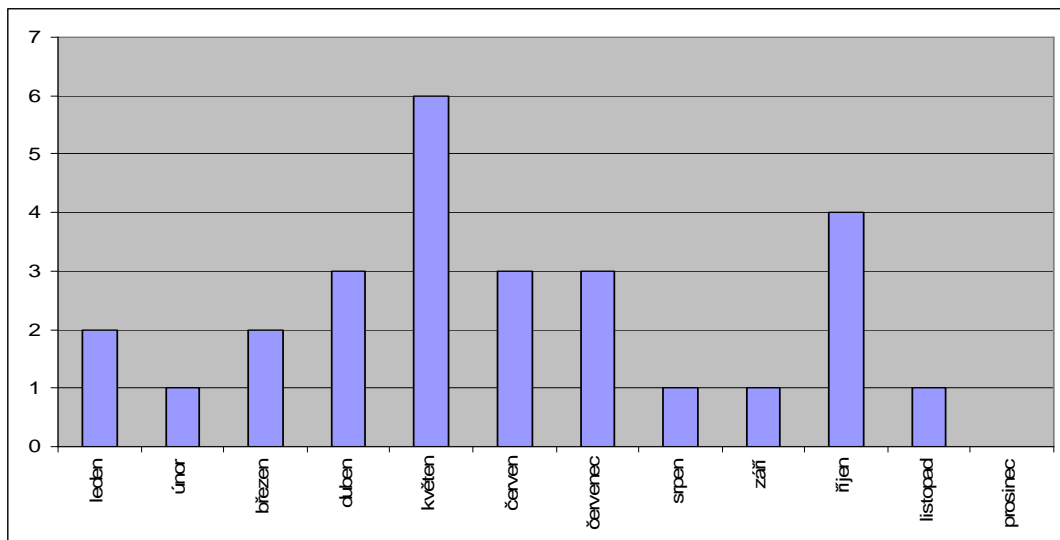
O současné situaci na trhu vypovídá i graf 4. Z něj je zřejmé, že počet long pozic z hlediska komerčních subjektů se zvyšoval zhruba do května roku 2006, potom do ledna 2007 stagnoval a od tohoto okamžiku klesá a je vystřídán růstem v počtu spekulativních kontraktů na long. To je jasným signálem toho, jak široké spektrum komoditních, hedgeových a jiných fondů začalo navyšovat své pozice a spekulovat na růst, což se samozřejmě projevilo i na ceně.

Graf č. 4: Commitments of Trade, (Zdroj: U.S. Commodity Futures Trading Commission)



- **Historické vrcholy** - Historické údaje jsou pro každého obchodníka velmi cenným zdrojem informací, z nichž může vyvodit řadu zajímavých závěrů. Jsou stále ovšem pouze obrazem minulosti a je tedy nezbytné, brát je s rezervou. Nicméně kdo nezná historii, je předurčen k tomu, aby si ji znovu zopakoval. Srovnali jsme cenové grafy pšenice ze všech třech komoditních burz (tzn. Kansas, Chicago, Minneapolis), přičemž jsme se zaměřili na situace, kdy všechny tři dosáhly vrcholu. Výsledky jsou velmi zajímavé a jsou znázorněny na grafu níže.

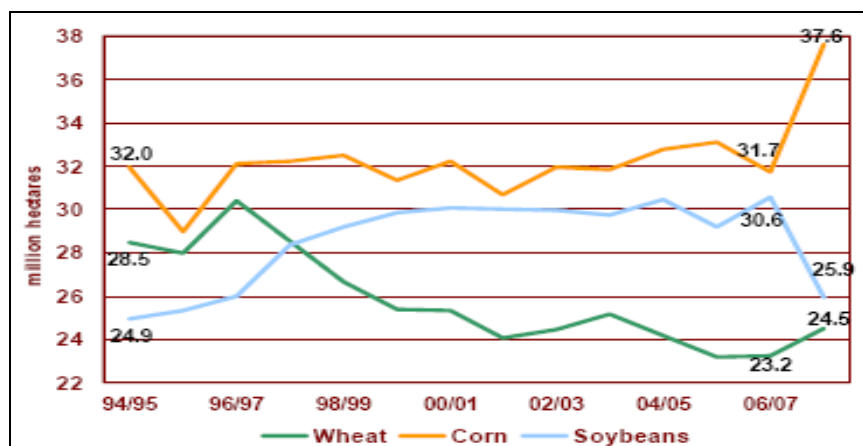
Graf č. 5: Pšeničné vrcholy (1985-2007)



Z grafu je zřejmé, že v období 1985-2007 bylo největší množství vrcholů dosaženo v květnu a v říjnu. Pokud tedy vezmeme v úvahu toto zjištění a podíváme se na současnou cenu, která se pohybuje na nejvyšších úrovních v historii, tak se domníváme, že jsme u pomyslného růstového cíle, kde nastane obrat.

- **Osetí** - Osetí plochy pšenice dosáhlo svého vrcholu ve Spojených státech v období 1981-82, kdy činila 88,3 milionu akrů. Následovalo zvýšení produkce v zahraničí, které vyvolalo pokles až na 65,5 milionu akrů v období 1988-89. Potom ovšem přišlo období, kdy cena pšenice vzrostla, což vyvolalo i zvýšení zájmu zemědělců a vyústilo v nárůst oseté plochy na 77 milionu akrů v letech 1990-1991. Jakmile ovšem došlo k poklesu cen, došlo následně i k poklesu osetí. Výjimkou bylo období 1995-96, kdy cena opět vzrostla. A jaká je situace dnes? Cena pohybující se kolem historického maxima, nárůst od roku 2006 o 167%, relativně stabilní úroveň spotřeby. Situace jako stvořená pro ziskuchtivé zemědělce, kteří se zajisté chopí příležitosti a zasejí mnohem větší množství pšenice než v minulosti. To následně povede k větší nabídce na trhu, což bude reflektovat i cena. Oprávněnost této myšlenky potvrzuje i graf níže.

Graf č. 6: Osetí vybraných plodin v USA, (Zdroj: U.S. Wheat Associates)



Graf vypovídá o plochách, které byly v USA osety různými druhy zrnin. Pohled na kukuřici mluví za vše. Cena v minulém roce vzrostla o více jak 86% a odezva zemědělců na sebe nenechala dlouho čekat. Osetí vzrostlo o 5,9 milionu akrů (18,6 procenta). Naproti tomu cena pšenice vzrostla v roce 2006 "pouze" o 42%, ale i to se projevilo na výsadbě, která se zvýšila o 5,6%. Prudký nárůst ceny v tomto roce povede takřka s určitostí k růstu osetí v budoucnu. Velký vliv bude mít bezesporu nové nařízení EU, které počítá s opětovným využíváním půdy, která leží ladem kvůli minulým problémům s nadprodukcí. Jakou plodinu budou evropští zemědělci při setí preferovat, lze při pohledu na kurzovní lístek snadno odhadnout...

- **Substituce krmiv** - Vysoká cena pšenice ovlivní i rozhodování chovatelů, kteří si velmi pečlivě rozmyslí, zda budou nakupovat drahou pšenici či zvolí jiné substituty krmiv v podobě kukuřice a sójové moučky. Pokud se podíváme na ceny, tak je velmi pravděpodobné, že volba bude jasná a chovatelé budou postupně přecházet od pšenice ke kukuřici, jejíž cena se v tomto roce snížila o 13% a vše nasvědčuje tomu, že by mohla ještě klesat. S rozevírajícími se cenovými nůžkami tak bude docházet ke stále větší míře substituce.

Zmíněné fundamentální faktory nás přesvědčily o tom, že cena pšenice je extrémně vysoko a v horizontu 3-6 měsíců bychom se mohli dočkat jejího poklesu. Důležité je ovšem i upozornit na rizikové faktory, které by mohly ovlivnit výnosnost investice:

1. Hlavním rizikem jsou především poměrně těžko odhadnutelné reakce investorů, kteří jsou ovládnuti myšlenkou velkých zisků a jednají iracionálně. Euforie kolem pšenice je tak velká, že je klidně možné, že po drobné korekci ještě zavládne vlna nadšení a cena vyrazí opět vzhůru. To z našeho pohledu však bude ještě zajímavější prodejní příležitostí, protože strohé fundamenty nakonec vždy převládnu, zejména v případě zemědělských plodin.
2. Další riziko vidíme v nečekané negativní zprávě, která dosud není zahrnuta v cenách. Za situace, kdy všichni bezhlavě investují do pšenice, by mohla vyvolat další nákupní vlnu.

## **Závěr:**

**Důvody, proč by měla cena pšenice v období 3 až 6 měsíců klesnout:**

1. **Extrémně vysoká cena.**
2. **Psychologické faktory.**
3. **Historické vrcholy.**
4. **Osetí.**
5. **Substituce krmiv**

### ***Specifikace kontraktu***

- Futures na pšenici, (CBT, Chicago)
- Měsíc dodání prosinec (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Velikost kontraktu 5 000 bušlů
- Kurz v US centech za bušl
- Hodnota bodu: 1 cent = 50 USD (pohyb kurzu o 1 cent znamená zisk/ztrátu 50 USD)
- Margin 2 550 USD

## Upozornění:

TATO ZPRÁVA JE POUZE INFORMATIVNÍ A NENÍ MYŠLENA JAKO NÁVRH NEBO NABÍDKA KE KOUPI ČI PRODEJI JAKÉKOLIV KOMODITY, FUTURES KONTRAKTU, OPCE NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. AČKOLIV FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, NEZARUČUJEME JEJICH PŘESNOST A SPOLEHLIVOST S TÍM, ŽE 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 NÁSTROJI 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 POUŽÍVÁJÍ RŮZNÉ METODY A ODLIŠNÉ ČASOVÉ OBDOBÍ, PROTO MOHOU ČINIT RŮZNÉ ZÁVĚRY OHLEDNĚ VÝVOJE STEJNÉ KOMODITY, TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. SKUTEČNOSTI, KTERÉ V BUDOUCNU NASTANOU, SE MOHOU OD INFORMACÍ UVEDENÝCH V TÉTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TÉTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

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.

ANALÝZA OBSAŽENÁ V TÉTO ZPRÁVĚ JE POUZE UKÁZKOVÁ A MOHOU, ALE NEMUSÍ BÝT NA JEJÍM ZÁKLADĚ PROVÁDĚNY OBCHODY V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. V ŽÁDNÉM PŘÍPADĚ SE NEJEDNÁ O KOMPLETNÍ PŘEHLED VŠECH OBCHODŮ, KTERÉ PROBÍHAJÍ V RÁMCI SLUŽBY ASISTENT. VYUŽIJETE-LI PORADENSTVÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. RADA POSKYTNUTÁ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÁ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEJÍM ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVOU RADU V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA RADU OPAČNOU. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE RADY, SAMOTNÁ INVESTIČNÍ ROZHODNUTÍ JSOU VŽDY NA VÁS A NESETE ZA NĚ PLNOU ODPOVĚDNOST. POPLATKY SOUVISEJÍCÍ S OBCHODOVÁNÍM NEGATIVNÍM ZPŮSOBEM OVLIVŇUJÍ VÝSLEDEK INVESTOVÁNÍ. POPLATKY JSOU UPLATŇOVÁNY, I KDYŽ JE VÝSLEDKEM OBCHODU ZTRÁTA.

NA TUTO ZPRÁVU SE VZTAHUJE VYHLÁŠKA Č. 114/2006 SB., O POCTIVÉ PREZENTACI INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ. V TÉTO ZPRÁVĚ JE UVEDENA OSOBA, KTERÁ PRO SPOLEČNOST TUTO ZPRÁVU VYTVOŘILA NEBO PŘIPRAVILA. SPRÁVNÍM ÚŘADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEXISTUJÍ OKOLNOSTI, KTERÉ BY MOHLY NARUŠIT OBJEKTIVITU TÉTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TÉTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TÉTO ZPRÁVĚ JE UPRAVEN VNITŘNÍMI PŘEDPISY SPOLEČNOSTI.

VÍCE INFORMACÍ ZÍSKÁTE NA [WWW.COLOSSEUM.CZ](http://WWW.COLOSSEUM.CZ).

© 2007 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>
--	--