

# Cukr long

Nákup komodity, která nezhořkne.

Boris Tomčiak, analytik  
[tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)  
18.01.2008



## Shrnutí

Komoditní trhy v současnosti přezívají renesanci. Poskytují vyšší zhodnocení než dluhopisy i potápějící se akciové trhy. Zatímco v minulém roce stačilo nakoupit téměř jakoukoliv komoditu, v tomto roce musejí být investoři více vybíraví. Jedním z našich favoritů pro nadcházející období je cukr. Cena cukru za poslední 2 roky prudce propadla. V lednu 2006 se ještě pohybovala těsně pod hodnotou 20 centů za váhovou libru. Momentálně se aktivní kontrakt obchoduje přibližně za 11,50 centů/libru. To je velmi odlišný cenový vývoj oproti jiným komoditám, které se používají na výrobu biopaliv. Stačí se podívat kupříkladu na kukuřici nebo řepku. Obě zhodnotily o desítky procent. Taktéž ropa se v současnosti pohrává s myšlenkou překonat magickou 100 dolarovou hranici. Podle naší fundamentální analýzy je cukr relativně podhodnocen, proto očekáváme, že jeho cena začne výrazně stoupat. Technickou analýzu jsme použili pro potvrzení signálu. Budeme nakupovat futures kontrakt na cukr za cenu na trhu. V časovém horizontu 3 až 6 měsíců predikujeme zhodnocení na 13 centů/libru.

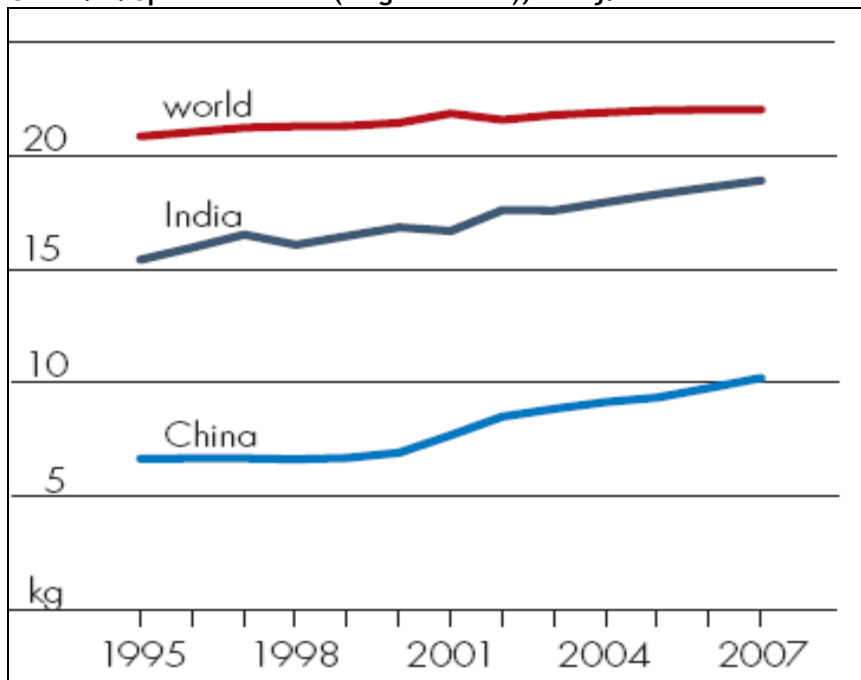
Graf č. 1: Dlouhodobý cenový vývoj cukru, zdroj: CSI



## Mezi hlavní fundamentální faktory na trhu s cukrem zařazujeme:

1. **Konstantní růst poptávky v potravinářském průmyslu** - celosvětová spotřeba tohoto sladidla každý rok roste 2 procentním tempem. Konzumace se rapidně zvyšuje v Asii, kde velmi rychle stoupá počet obyvatel. Spotřeba cukru na hlavu v Číně nebo Indii dlouhodobě zaostává za vyspělými západními zeměmi nebo Japonskem. V posledních letech však dochází k zvyšování životní úrovně tamních obyvatel, což se taky odrazilo na poptávce po sladidlech. Ta ovšem stále nedosahuje úrovně vyspělých států. Podle posledních údajů se však Asijci chtějí vyrovnat západnímu světu, což se určitě projeví i ve zvýšené chuti na sladké pochoutky.

Graf č. 2: Spotřeba cukru (v kg na osobu), zdroj: Abare



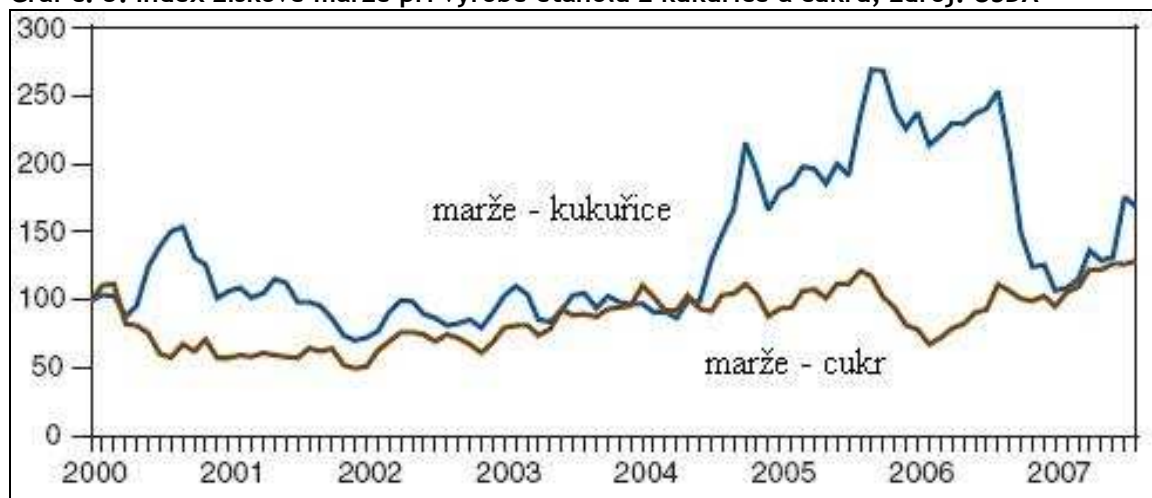
2. **Biopalivové šílenství** - světové ekonomiky jsou pořád závislé na vývoji ropy na komoditních trzích. Její cena počátkem roku 2008 oscilovala kolem psychologické hranice 100 USD za barel. Čím dražší je ropa, tím více se zvyšuje zájem o alternativní pohonné hmoty. Biopaliva dostala zelenou i mezi politiky, kteří slyší na prosby svých voličů. Vysoká cena benzínu a nafty značně zatěžuje peněženky obyvatelstva a snižuje i zisky podniků. Jednou z komodit vhodných na produkci bioetanolu je cukr. Průkopníkem této výroby je Brazílie, která postavila své biorafinerie již v 80. letech minulého století. Brazílie se také stala největším vývozcem etanolu na světě. Počet motorových vozidel, které v této zemi jezdí na etanol, prudce roste. Datargo, firma zaměřená na poradenství v oblasti produkce cukru a etanolu v Brazílii, předpovídá, že v roce 2011 se v zemi spotřebuje více etanolu než benzínu. V současnosti brazilští motoristé ročně projedí 16 miliard litrů etanolu a 27 miliard litrů benzínu. Autoprodejci hlásí, že až 85 procent nových prodaných vozidel spotřebovává etanol. Jelikož má etanol nižší energetický obsah než klasický benzín, tak se řidičům vyplatí jeho tankování, když je jeho cena aspoň o 30 procent nižší než cena benzínu. V září a říjnu, kdy se cena ropy pohybovala na úrovni 80 USD/barel, byl etanol o 54 procent levnější. Další rozvíjející se zemí, která výrazně začíná podporovat biopaliva, je druhá nejlidnatější země světa Indie. V ní již od října minulého roku prodávají pohonné hmoty s 5 procentním podílem biosložky. Na podzim by tento poměr měl stoupnout na 10 procent. Vyspělé státy v Evropě (včetně České republiky) a USA již také mají legislativu, ve které je vymezen minimální objem biosložky v benzínu a naftě. Americký kongres schválil zákon, podle kterého by Spojené státy měly v roce 2022 vyprodukovat 36 miliard galonů ročně. Evropská unie plánuje, že v roce 2020 se 10 procent pohonných hmot bude získávat z biopaliv.
3. **Výhodnost produkce etanolu z cukrové třtiny** - hlavními zemědělskými plodinami, ze kterých se vyrábí bioetanol, jsou cukrová třtina, kukuřice, olejnin a obiloviny. USA kvůli odlišným klimatickým podmínkám oproti Brazílii prosazují kukuřici a to i navzdory faktu, že produkce cukru z třtiny je ekonomicky výhodnější. V následující tabulce jsou shrnuty hlavní rozdíly.

Tabulka č. 1: Srovnání cukrové třtiny a kukuřice, zdroj: Don Hofstrand (Iowa State University)

Cukrová třtina	Kukuřice
Životní cyklus je 6 let.	Životní cyklus je 1 rok.
Výnosnost je přibližně 35 tun třtiny/akr.	Výnosnost je přibližně 4,2 tun kukuřice/akr.
Na produkci 1 galonu etanolu je třeba asi 100 liber třtiny.	Na produkci 1 galonu etanolu je třeba asi 20 liber kukuřice.
Jeden akr vyprodukuje 650 galonů etanolu.	Jeden akr vyprodukuje 400 galonů etanolu.
Cukr v třtině může být přímo konvertován na etanol.	Kukuřice je nejdříve konvertována na cukr. Ten je pak změněn na etanol.
Asi 6 500 kcal energie je použito při produkci 1 galonu etanolu.	Asi 28 000 kcal energie je použito při produkci 1 galonu etanolu.
V Brazílii je v současnosti využito 7 milionů akrů na produkci etanolu.	V USA je v současnosti využito 14 milionů akrů na produkci etanolu.

Cena kukuřice v současnosti pokořuje nová historická maxima. Producenti biopaliv budou hledat levnější vstupní komoditu. Nejvýnosnějším řešením je cukrová třtina. To nám potvrzují i data o ziskové marži. V roce 2005 a 2006, když se cena kukuřice pohybovala na úrovni 2,5 USD za bušel, byla zisková marže při výrobě etanolu z kukuřice mnohem vyšší než při výrobě z cukru. V současnosti je marže téměř na stejné úrovni, přičemž v případě cukru pozorujeme stabilně rostoucí trend.

Graf č. 3: Index ziskové marže při výrobě etanolu z kukuřice a cukru, zdroj: USDA



4. Zdražování produkce cukru v Brazílii - vysokou nákladovou položkou jsou výdaje na lidskou pracovní sílu. Přes sezónu je sběr a zpracování cukrové třtiny v Brazílii zdrojem příjmů až pro jeden milion obyvatel (většinou nízko kvalifikovaných). Jejich hodinová mzda je maximálně 2 dolary, což je téměř o polovinu méně než průměrný plat. Prognózy vývoje výše platu naznačují konstantní zvyšování několikaprocentním tempem ročně. Podle našeho názoru se to promítne i do ceny cukru.



Náklady na produkci budou vyšší i kvůli enviromentálním požadavkům brazilské vlády. Ta kupříkladu zakázala spalování listů na plantážích. V minulých letech v hlavních pěstitelských oblastech (např. Sao Paolo) docházelo k extrémnímu zhoršení kvality vzduchu. Následkem toho se zvýšil počet lidí s dýchacími problémy.

#### **5. Nižší produkce v Indii a Evropě**

Produkce cukru v Indii bude pravděpodobně nižší než se očekávalo, což je způsobeno nepříznivým počasím a nižší výnosností polí. Prakash Naiknavare, ředitel indické organizace Sugar Factories Federation, očekává výstup v roce 2007/08 ve výši 28 milionů tun. Původní predikce byla 32 až 33 milionů tun. V minulém roce Indie vyprodukovala 28,4 milionu tun cukru. Důvodem nižší produkce je posunutí začátku sezóny kvůli silným deštům, které znemožnily farmářům sklídit úrodu. Začátek sezóny tak nabral až 6 týdenní zpoždění. Na výrobu komodity mělo vliv i rozhodnutí vlády, že cukrovarům, které se nacházely ve špatné finanční situaci, neudělí předsezónní půjčky. To zapříčinilo, že některé nezačaly svoji činnost.

Evropa v současnosti reformuje trh cukru. Hlavním pilířem je snižování produkčních kvót. Zatímco ještě v roce 2005/06 Evropa vyprodukovala 21,373 milionu tun, v tomto roce je kvóta nastavena jen na 16,6 milionu tun. Podle dosavadních informací se do roku 2010 můžeme dočkat dalšího snížení kvóty o 3,8 miliónu tun.

## Technická analýza

Technická analýza ukazuje jasný býčí trend. 100 denní klouzavý průměr (červená křivka) se nachází nad 200 denním (modrá křivka). V minulém období překřížení těchto dvou klouzavých průměrů odstartovalo dlouhodobý trend. O síle býka vypovídají i hodnoty indikátoru RSI, jehož hodnota se v prosinci a lednu prudce zvýšila. Zároveň však nemůžeme říci, že by trh byl překoupen. Cenovou hladinu 11 centů považujeme za krátkodobé konsolidační pásmo. To podle našeho názoru poslouží na nabrání síly a opětovné vyrazení ve stopách býka.



### Možná rizika:

1. Nabídka cukru je v současnosti pořád vyšší než poptávka, díky čemu rostou celosvětové zásoby. Dlouhodobě svoji produkci zvyšuje především Indie, i když v tomto roce pravděpodobně nenaplní původní očekávání.
2. „Biopalivové šílenství“ je přímo úměrné výši ceny ropy. Ta začátkem ledna útočila až na magickou 100 dolarovou hranici. Po dosažení ceny 100,05 však mírně korigovala. Vysokou cenu mají na svědomí i spekulanti, kteří se při přetrvávání ekonomických problémů USA můžou stáhnout do méně volatilních aktiv než je ropa.

### Závěr:

Factory, které by v časovém horizontu 3 až 6 měsíců mohly způsobit růst ceny cukru:

1. Spotřeba cukru v potravinářském průmyslu v Asii výrazně vzroste, protože životní úroveň tamních obyvatel rychle stoupá. To znamená, že kostka cukru se může stát absolutně neodmyslitelnou součástí tradičního čaje.

2. Poptávka po biopalivech roste. Cukrová třtina se relativně lehce zpracovává, proto se stala jednou z hlavních surovin na produkci bioetanolu. Čím víc třtiny se promění na etanol, tím méně bude potravinářského cukru.
3. Produkce etanolu z třtiny je výhodnější než výroba z kukuřice. To může zapříčinit vyšší poptávku po cukrově třtině.
4. Mzdové náklady na sběr zemědělských produktů v Brazílii s vysokou pravděpodobností porostou. Majitelé farem nechtějí snížit svůj zisk, proto můžeme očekávat růst velkoobchodních cen cukru.
5. Pokles produkčních kvót v Evropě a neočekávaně nižší výstup z Indie jsou taktéž faktory, které vedou k pomalému vyrovnávání celosvětové nabídky a poptávky po cukre.

### ***Specifikace kontraktu***

- Futures na cukr (Sugar No.11), (ICE, New York)
- Měsíc dodání březen 2008 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu: 112 000 liber
- Kurz v US centech za libru
- Hodnota bodu: 1 cent = 1120 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 1120 USD)
- Margin 1085 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 TĚTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TĚTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TĚTO 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 TĚTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TĚTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. JEDNOTLIVÍ OBCHODNÍCI NEBO JINÉ FIREMNÍ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TĚTO 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, TERMÍNOVÉHO KONTRAKTU NEBO JINÉHO INVESTIČNÍHO NÁSTROJE. SKUTEČNOSTI, KTERÉ V BUDOUCNU NASTANOU, SE MOHOU OD INFORMACÍ UVEDENÝCH V TĚTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TĚTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TĚTO 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 PŘÍPADECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENA V TĚTO 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 TĚTO ZPRÁVĚ JE UVEDENA OSOBA, KTERÁ PRO SPOLEČNOST TUTO ZPRÁVU VYTVOŘILA NEBO PŘIPRAVILA. SPRÁVNÍM ÚRADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEXISTUJÍ OKOLNOSTI, KTERÉ BY MOHLY NARUŠIT OBJEKTIVITU TĚTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TĚTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TĚTO ZPRÁVĚ JE UPRAVEN VNITŘNÍMI PŘEDPISY SPOLEČNOSTI.

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

© 2008 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>
------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------