

Řepka short

Short evropské řepky

Petr Čermák, analytik
cermak@colosseum.cz
14.7.2008



Shrnutí

Cena řepky se za poslední rok prudce zvýšila. Na počátku července minulého roku se ještě pohybovala kolem hodnoty 297 eur za tunu. Na počátku března ovšem vystoupala až k hranici 520 eur za tunu, nicméně později následoval propad. Momentálně se aktivní kontrakt obchoduje kolem hodnoty 455 eur za tunu. Cena řepky je podle našeho názoru nadhodnocena a v nejbližší době bychom se měli dočkat korekce. V posledních měsících byla řepka podpořena vysokými cenami ropy, které zvyšují poptávku po alternativních palivech. To by se ovšem mohlo brzy změnit. Podpora biopaliv se stala v současnosti terčem nelítostné kritiky z řad odborníků a humanitárních organizací, což zvyšuje tlak na politiky. Reakce na sebe nenechala dlouho čekat a finanční podpora ze stran států začíná být přehodnocována. Biopaliva evidentně přispívají k růstu cen potravin, což je likvidační faktor pro rozvojové země, kde potraviny tvoří až 70 procent veškerých nákladů průměrné rodiny. V neprospěch ceny hovoří i zvyšující se osetí. Podle naší fundamentální analýzy je řepka relativně nadhodnocena, proto očekáváme, že by její cena mohla začít klesat. Prodáme 1 listopadový kontrakt za aktuální cenu na trhu (nyní 460 EUR). V časovém horizontu 3 až 6 měsíců by pak bylo možné očekávat pokles na 385 EUR za tunu. V případě příznivého vývoje můžeme dosáhnout výnos 3750 EUR při investici přibližně 10000 EUR.

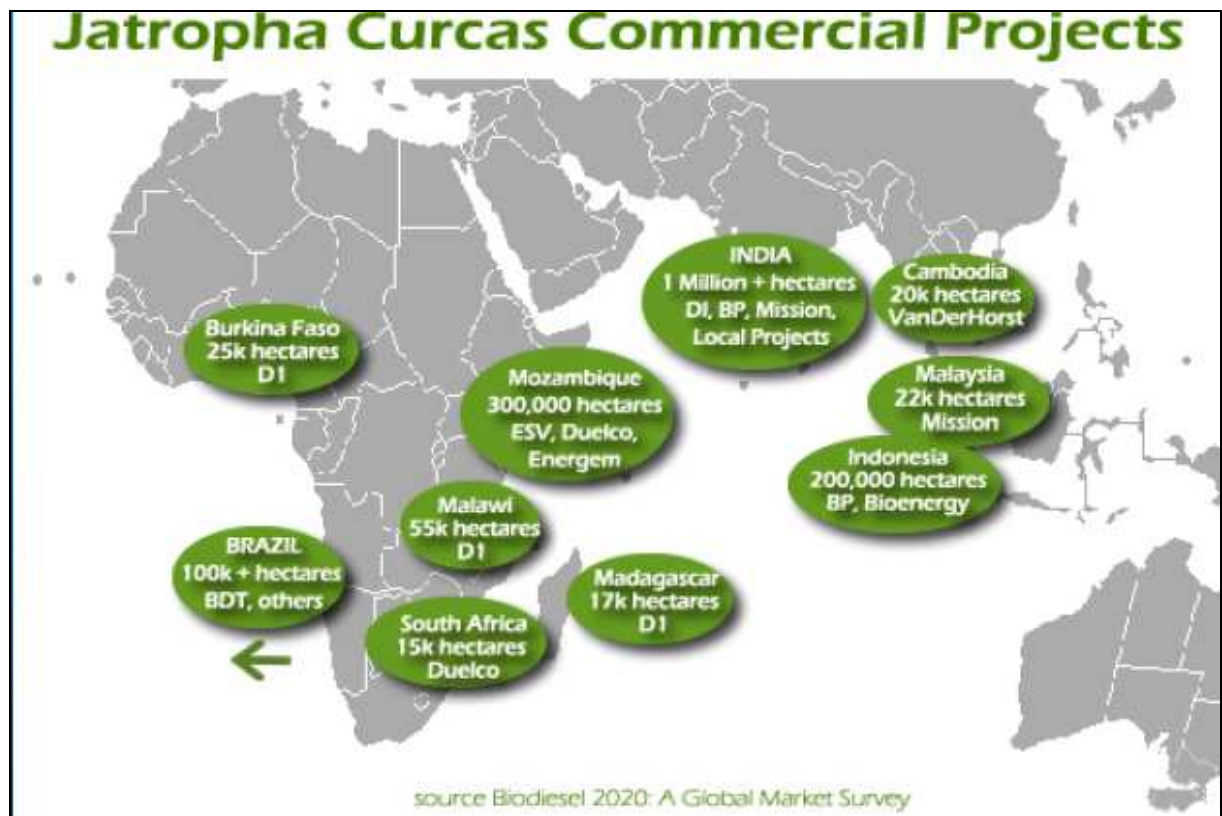
Graf č. 1: Dlouhodobý cenový vývoj evropské řepky, zdroj: CSI



Fundamentální důvody pro prodej řepky

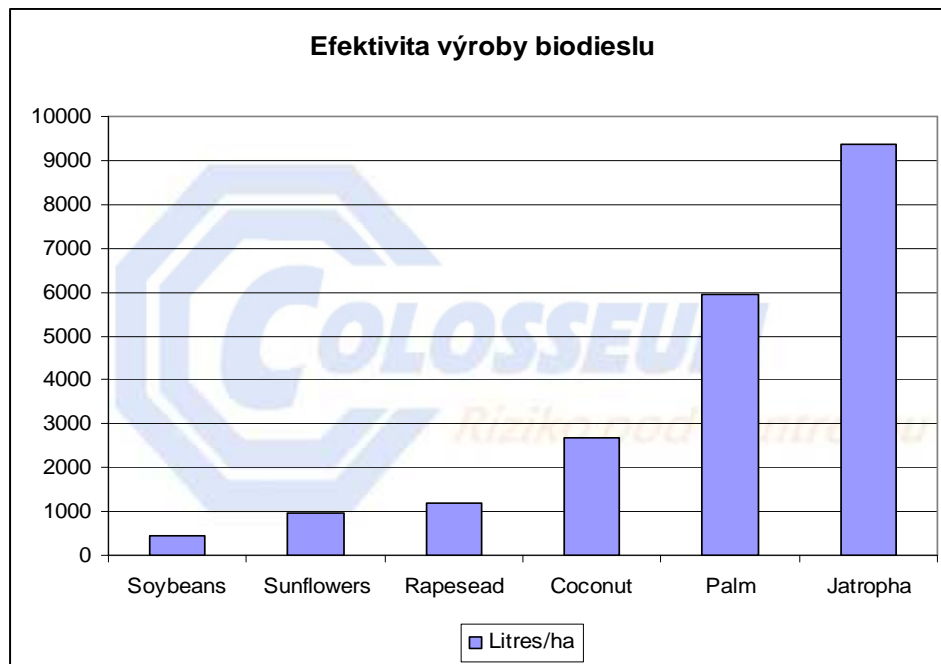
- 1. Přehodnocování politiky podpory biopaliv** - Cena zemědělských plodin vyletěla v posledních dvou letech raketově vzhůru. Kukuřice zhoršila za poslední rok přibližně o 50 procent, sója o 70 procent, pšenice o 40 procent. Nermalou zásluhu na dosavadním vývoji má i podpora biopaliv. Samozřejmě, že nelze obviňovat pouze alternativní paliva, nicméně dnes již nikdo nemůže popřít jejich negativní roli v této rovnici. Svůj díl viny si začínají uvědomovat již i politici, kteří mohutně podporovali jejich výrobu štědrými dotacemi a povinným přimícháváním do pohonných hmot. Cesta biopaliv první generace jako řešení problému energetické bezpečnosti a soběstačnosti se ukazuje být slepou uličkou. S hromadícími se studiiemi brojícími proti biopalivům začíná být nahlodána i sebedůvěra čelních představitelů států EU. Francouzská státní tajemnice pro životní prostředí Nathalie Kosciusko-Morizetová nedávno prohlásila, že politika biopaliv v EU je "pravděpodobně omyl" a unie ji bude muset přehodnotit. Francie je přitom zodpovědná za 16 procent vyrobeného biodieslu v Evropě. Hrozí, že se biopaliva v EU nedočkají plánovaného osvobození od spotřební daně, což bezesporu negativně ovlivní poptávku po tomto produktu. Ministři členských zemí Evropské unie se v minulém týdnu distancovali od celoevropského cíle na využití biopaliv v dopravě poté, co došlo ke zveřejnění důvěrné zprávy Světové banky, podle níž výroba biopaliv přispěla k celosvětovému nárůstu cen potravin ze 75%. Své pochybnosti vyjadřuje již i Německo, které je v oblasti biopaliv dominantním hráčem a produkuje více jak 50 procent veškerého biodieslu vyrobeného v Evropě. Německý státní tajemník nedávno prohlásil, že EU se musí rozhodnout, zda zachová současné plánované kvóty. Připustil, že se mohou změnit. A vyslyšel ho i poslanec Evropského parlamentu Claudie Turmes, který oznámil, že má širokou parlamentní podporu pro návrh snížit cíl pro podíl biopaliv na spotřebě pohonných hmot z 10 procent (v roce 2020) na 4 procenta. Řada studií dokazuje, že biopaliva vyráběná z kukuřice, řepky nebo pšenice nepřispívají výrazněji ke snížení emisí skleníkových plynů, což například v minulém roce potvrdila i studie laureáta Nobelovy ceny za chemii Paula J. Crutzena. Studie vědců z Británie, Německa a USA zjistila, že paliva z řepky a kukuřice mohou produkovat až o 70 procent více skleníkových plynů než ropná paliva, což je způsobeno využíváním dusíkatých hnojiv při jejich pěstování. Plocha osazená plodinami na výrobu biopaliv navíc konkuruje komoditám na výrobu potravin. Evropa je největším producentem a spotřebitelem řepky. Nižší podpora ze strany států, zvýšení importů z Brazílie, růst cen vstupních plodin, neekologičnost, zdražování potravin. To jsou jen některé faktory, které by mohly v průběhu tohoto roku negativně ovlivnit výši poptávky po biodieslu, který je v Evropě vyráběn primárně z řepky. Pokud by navíc došlo ke ztrátě podpory ze strany EU a jednotlivých států, potom by biopaliva ztratila z velké míry svou konkurenceschopnost.
- 2. Vyšší výnosnost biopaliv druhé generace** - Možnost, že by biopaliva nahradila fosilní paliva, začíná být stále méně reálná. Hlavním problémem současných plodin pro výrobu biopaliv je fakt, že je potřeba rozsáhlá plocha k pokrytí malé spotřeby fosilních paliv. Tzn. že množství vyprodukovaných biopaliv bude omezeno velikostí dostupné půdy. IEA například odhaduje, že biopaliva se v roce 2030 budou podílet na celkové spotřebě v dopravě pouze 4 až 7 procenty. K pokrytí 4 procent spotřeby v roce 2030 by bylo zapotřebí půdy velikosti Francie a Španělska. Ve světě se navíc den ode dne zvyšuje množství publikovaných zpráv a vědeckých studií, které dokazují neefektivitu výroby biopaliv z plodin jako je kukuřice, řepka nebo pšenice. Řešení ovšem existuje. Jsou jím biopaliva druhé generace, která získávají podporu ekologů, ale i politiků. Jedním z nich je například jatropha (Dávivec černý), což je přibližně metr vysoký keřík, který v sobě skrývá enormní potenciál. Na rozdíl od klasických plodin pro výrobu alternativních paliv jako je kukuřice, sója, řepka, pšenice nebo palma, roste jatropha prakticky kdekoli. Nevadí jí suchá ani kamenitá půda, vydrží zimu, až tři roky sucha a problémy nemá ani se škůdci. Především ale nekonkuruje potravinářským plodinám a nese plody s velkým množstvím semen obsahujících přes 30 procent oleje. Náklady na pořízení jsou navíc minimální. Keřiky jsou produktivní 30-40 let. Z jednoho hektaru se přibližně vyprodukuje 7 tun semen, přičemž na výrobu jednoho litru biodieslu stačí 4 kg. Výše zmíněná fakta hovoří zcela jasně a začínají si to uvědomovat již i významné světové olejářské koncerny, které do pěstování investují nemalé prostředky.

Obr. 1: Celosvětové projekty zaměřené na pěstování jatrophy (ZDROJ: Zpráva Biodiesel 2020: A Global Market Survey)



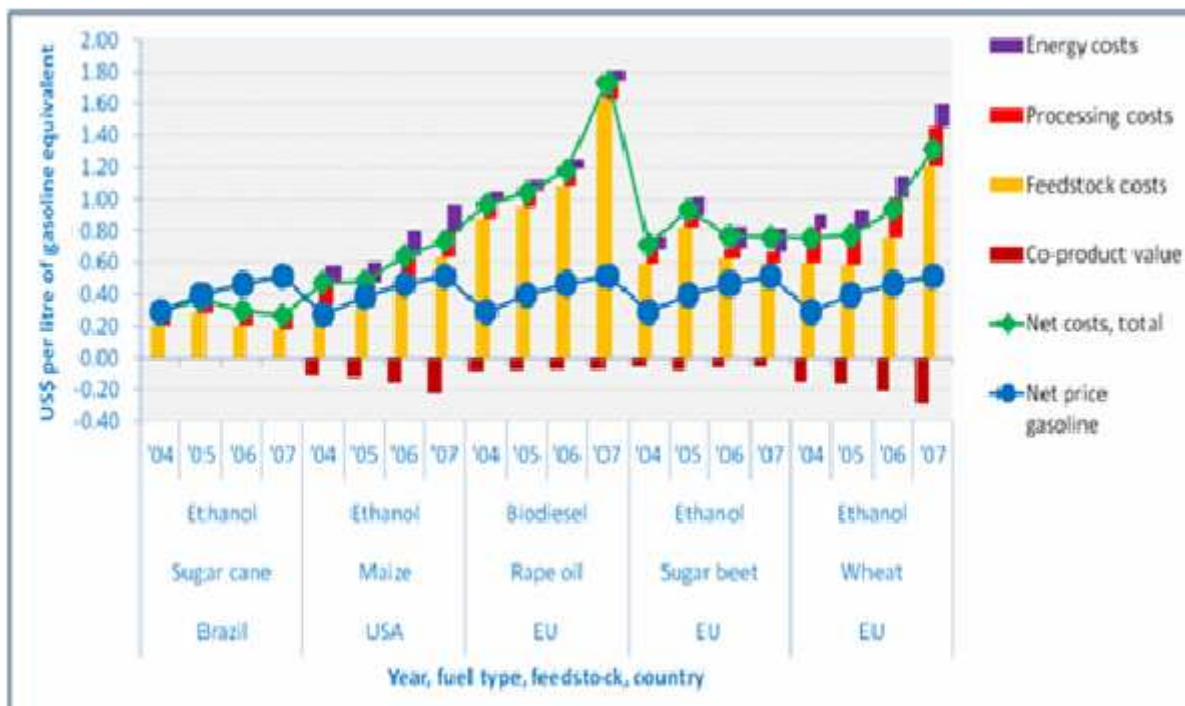
Významný potenciál pro plodinu je v Africe, kde je možné pěstování bez větších problémů a výraznějšího využití hnojiv. Jatropha se dá pěstovat i na půdě, která je naprosto nevhodná pro ostatní zemědělské plodiny. Efektivita při výrobě je navíc několikanásobně vyšší oproti klasickým plodinám, což je patrné z grafů níže. Zajímavou alternativou je i výroba z mořských řas, o níž se také uvažuje. Silný tlak na neefektivitu a pochybný ekologický přínos při výrobě a spotřebě biopaliv první generace povede dle našeho názoru k stále většímu tlaku na úroveň poptávky, která by měla být tímto vývojem negativně ovlivněna. Svět bude v budoucnu nahrazovat kukuřici, řepku a pšenici jinými plodinami, které se budou těšit stále větší podpoře ze strany politiků.

Obr. 2: Efektivita výroby biodieslu (ZDROJ: Odhad XENERGA)



3. **Zvyšující se náklady výrobců** - Cena řepky, podobně jako cena ostatních klasických plodin pro výrobu biopaliv, v posledním roce vzrostla o více jak 50 procent, což rozhodně nenahrává producentům, jejichž náklady se rapidně zvyšují. Náklady na suroviny pro výrobu biodieslu tvoří až 80 procent celkových nákladů. V posledním půl roce sice průměrná cena nafty také rostla, nicméně tlak na straně nákladů je zde stále přítomen a způsobuje řadě producentům existenční problémy. Ziskové marže se ke konci roku výrazně propadly. Vývoj je zřejmý i z grafu níže.

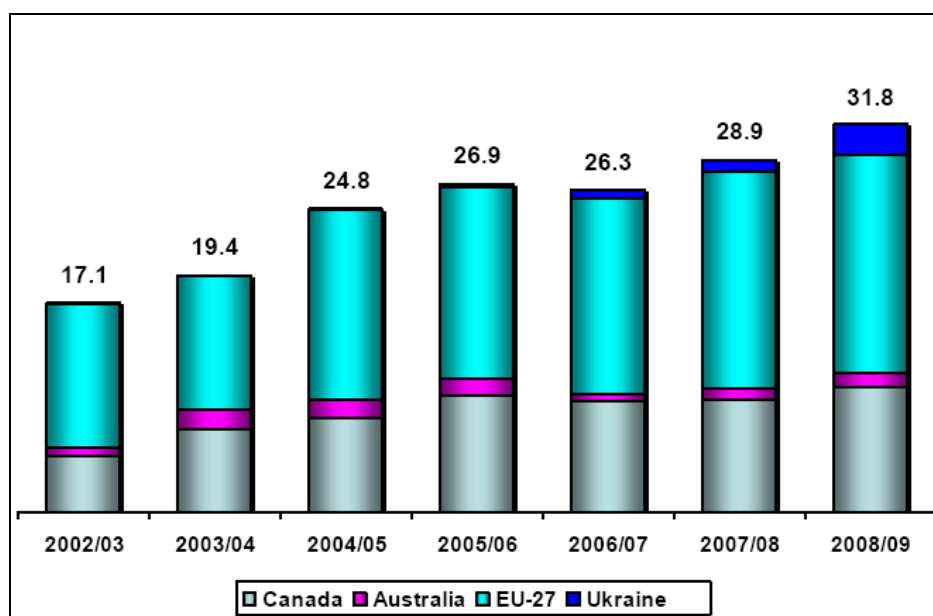
Obr. 3: Produkční náklady při výrobě biopaliv (ZDROJ: OECD)



V kombinaci s pochybnostmi ohledně podpory biopaliv ze strany EU je vytvářen na producenty tlak, který by mohl vyústit v nižší poptávku po řepce na výrobu biodieslu, což by se projevilo i na ceně.

4. **Vyšší produkce v tomto roce** - Celosvětová produkce řepky by měla podle odhadů USDA v sezóně 2008/09 vzrůst o 8 procent na 51,2 milionů tun. Hlavní zásluhu lze připsat vyššímu osetí v některých zemích a zvýšeným výnosům. Jedním z předních hráčů na poli pěstování řepky je Evropa, kde by sice v tomto roce měla poklesnout osetá plocha, nicméně s největší pravděpodobností dojde ke zvýšení výnosů, což v konečném důsledku povede k vyšší produkci. Produkce by měla v sezóně 2008/09 dosáhnout 19 milionů tun. V minulém roce se pohybovala na úrovni 18,3 milionu. Osetá plocha v Číně se v roce 2008 zvýší o 5 procent na 6 milionu hektarů. V Kanadě se oseje rekordní plocha 5,9 milionu hektarů. Produkce by zde měla vzrůst na 9,45 milionů z 8,75 milionů. Úroveň poptávky ve světě by se ovšem měla dočkat také mírného růstu. Domníváme se, že vyšší produkce by se mohla projevit i na ceně.

Obr. 4: Produkce řepky nejvýznamnějších světových producentů (ZDROJ: Bunge)



5. **Raketový vzestup ceny ropy** - Cena ropy vzrostla od počátku roku o více jak 40 procent. Zdražující benzín a nafta působí pozitivně na poptávku po biopalivech, což v posledních měsících podpořilo i řepku, která je v Evropě hlavní surovinou pro výrobu biodieslu. Černé zlato se utrhl ze řetězu. Enormní růst cen začíná mít ovšem negativní vliv na úroveň poptávky ve světě. V poměrně krátkém časovém období zhodnotila cena příliš prudce. Hodnota amerického dolaru navíc v posledních měsících již nijak výrazněji neoslabuje a zažívá stagnaci. V nejbližší době bychom se tedy mohli dočkat korekce, čímž by řepka přišla o podporu.

Možná rizika:

1. Evropská unie by pokračovala v politice podpory biopaliv první generace, i nadále by je štědře dotovala a neupravila by své cíle pro nejbližší roky.
2. Vlivem nepřízně počasí (či jiného faktoru) by došlo ke snížení výnosů řepky, což by se následně projevilo i na úrovni celosvětové produkce.
3. Cena ropy by i nadále pokračovala ve strmém růstu, což by podporovalo výrobu biopaliv a následně i cenu řepky.

Specifikace kontraktu

- Futures na řepku (Rapeseed), (Liffe, Londýn)
- Měsíc dodání listopad 2008 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu: 50 tun
- Kurz v eurech za tunu
- Hodnota bodu: 1 euro = 50 EUR (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 50 EUR)
- Margin 3237,5 EUR

Ukázková kalkulace na 1 kontrakt:

Prodej za 460 EUR, nákup za 385 EUR, zisk $75 \times 50 \times 1 = 3750$ EUR

Investice na 1 kontrakt: 10000 EUR (margin, stop loss, poplatek, rezerva)

Pro konkrétní pokyny ke vstupu a výstupu z trhu a nastavení rizik kontaktujte pracovníka společnosti Colosseum, a.s.

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

ANALÝZA OBSAŽENA 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 INVESTIČNÍCH DOPORUČENÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ POSKYTNUTÉ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÉ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEHO ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVÉ DOPORUČENÍ V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA OPAČNÉ. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ, 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.

© 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: info@colosseum.cz www.colosseum.cz
--	--