

Paládium long

Nákup perspektivní komodity

Boris Tomčiak, analytik
tomciak@colosseum.cz
17.07.2009



Souhrn

Minulý rok v únoru, když se cena paládia pohybovala na hladině 390 dolarů za trojskou unci, jsme předpovídali vzestup na minimálně 430 USD. Ještě v tom měsíci se cena vyšplhala na téměř 600 USD. Pak však nastala korekce. Finanční krize odstartovala prudké snížení prodeje automobilů. Investoři dostali strach a panicky vyprodávali své pozice. To zatlačilo cenu a momentálně stojí unce paládia 248 USD. Jelikož dlouhodobý fundamentální výhled se příliš nezměnil, myslíme si, že tento drahý kov je extrémně podhodnocen. Náš optimismus je podpořen především informacemi o pomalé stabilizaci prodeje aut. Kvůli propadu ceny se produkce platiny a paládia výrazně snížila, což může způsobit akutní nedostatek těchto kovů v případě výraznějšího ekonomického oživení. Podle naší fundamentální analýzy by cena paládia měla v následujících 3 až 6 měsících vzrůst ze současné úrovně 248 USD za trojskou unci na 350 USD/oz.

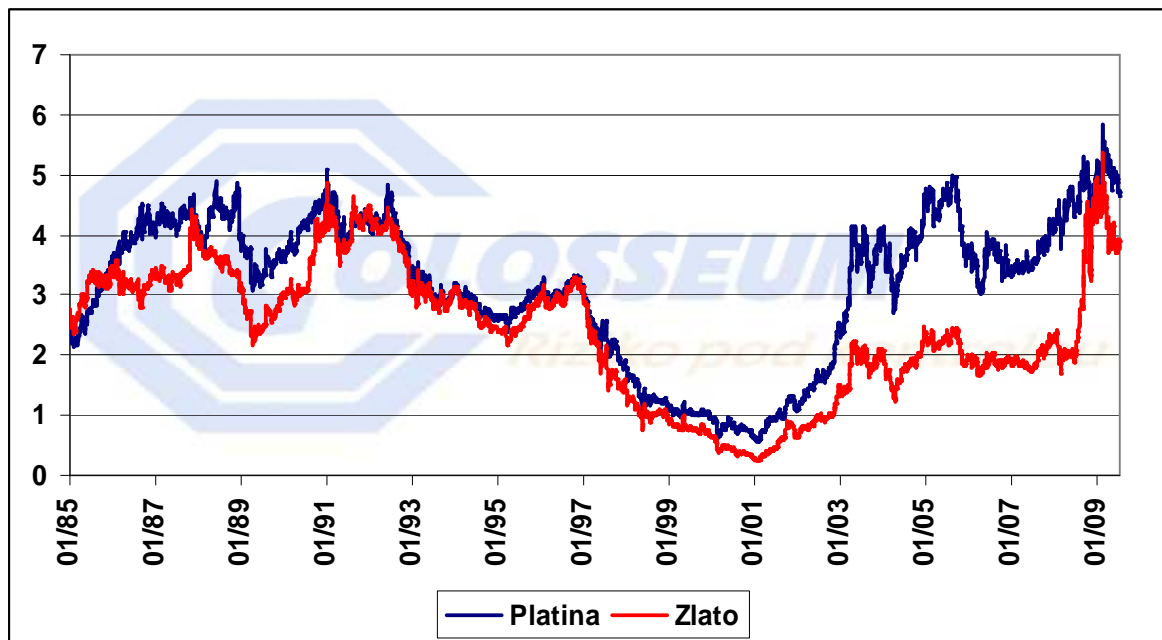
Graf č. 1: Dlouhodobý cenový vývoj paládia v USD/oz, zdroj: CSI



Hlavní důvody pro růst ceny paládia

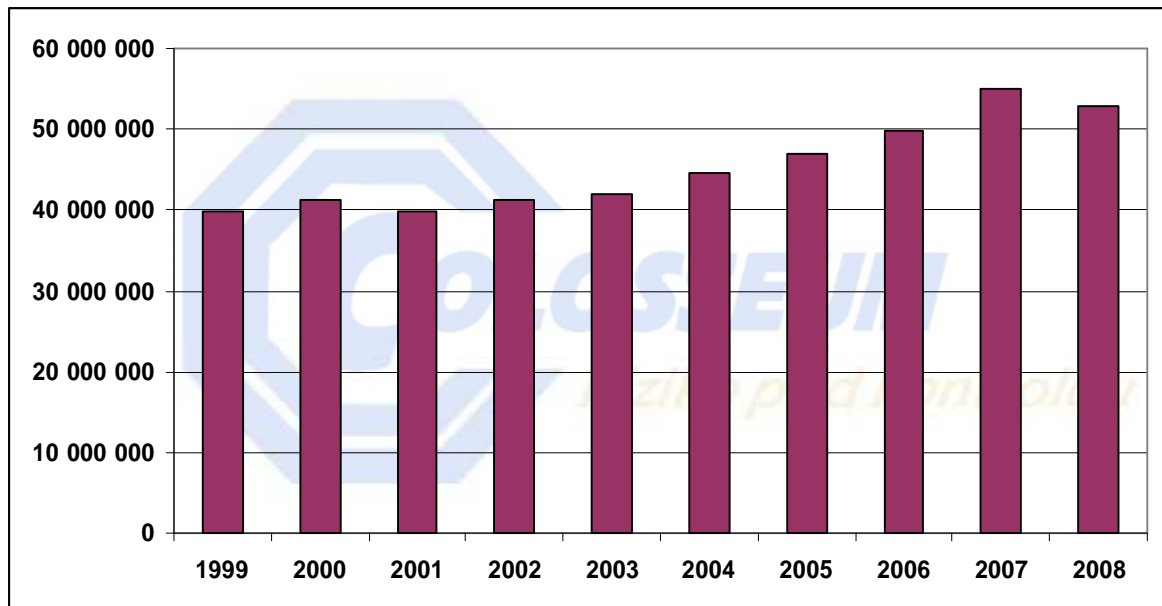
1. **Výrazné podhodnocení** - cena paládia je oproti jiným drahým kovům relativně nízká (platina je víc než 4,7x dražší, zlato je přibližně 3,8x dražší). Tento cenový rozdíl není způsoben nižší kvalitou komodity, nýbrž špatným politicko-ekonomickým rozhodnutím koncem devadesátých let. Paládium zažilo od roku 1997 do roku 2001 fenomenální růstový trend, kdy cena vylétla z 80 USD na 1100 USD za unci, jen aby poté spadla zpět na 170 USD. Tuto divokou jízdu způsobilo Rusko, coby dodavatel dvou třetin světového paládia. Paládium je klíčová surovina pro výrobu automobilových katalyzátorů a Rusko zneužilo svého výsadního postavení a zdržovalo dodávky v době, kdy většina světových automobilek tento kov využívala v katalyzátorech. Firmy byly nuceny kov nakupovat doslova za každou cenu a kurz vzrostl během 4 let o 1300%! Poté však přišel trest, když automobilky nahradily nespolehlivé ruské dodávky platinou. Cena paládia klesla během 2,5 let o 85%! Tato rána poznamenala trh s paládiem natolik, že zatímco další drahé kovy prožívaly největší růstové trendy za posledních 20 let, cena paládia pouze stagnovala. Obchodníci paládiu nevěří, proto se paládium stalo „nechtěným“ kovem. Nyní se situace mění. Rusko přiznalo, že machinace s cenou nepospěly ani jedné ze zúčastněných stran. Důvěra automobilek stoupla a ve snaze minimalizovat své náklady opět ve velkém nakupují relativně levné paládium.

Graf č. 2: Poměr ceny platiny a zlata k paládiu, zdroj: CSI, Colosseum



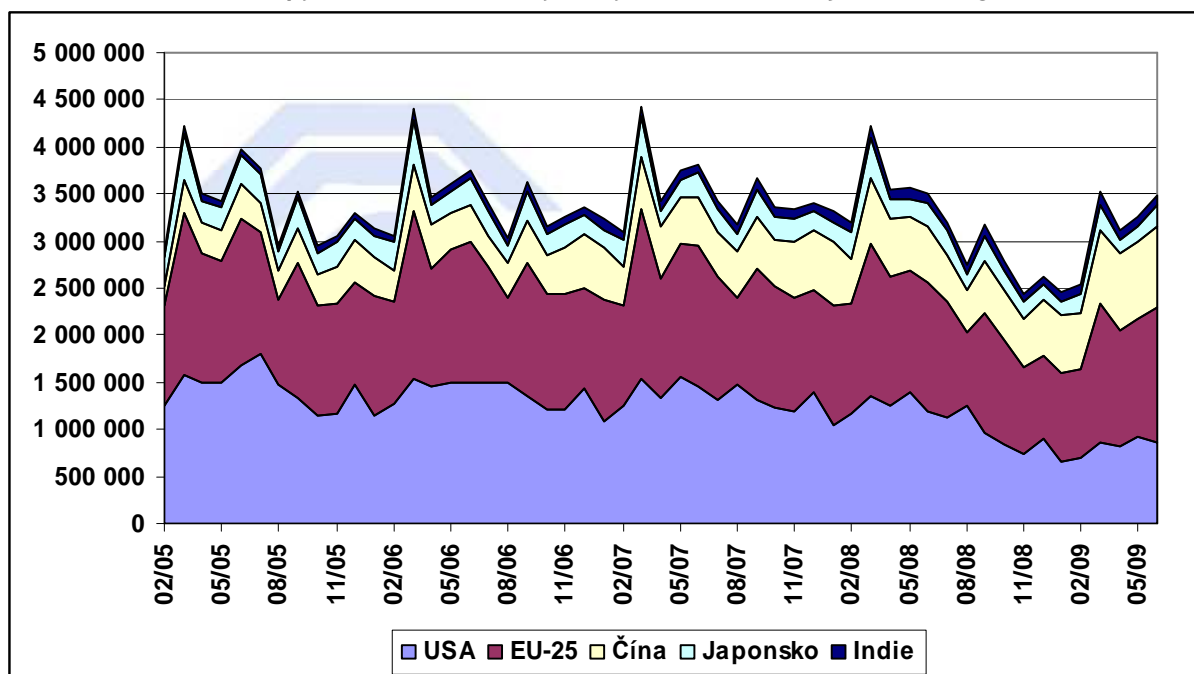
2. **Zvyšování produkce automobilů** - od představení prvních vozidel na konci 19. století se permanentně zvyšuje zájem o jejich nákup. Na konci roku 2007 jezdilo po zemi přibližně 950 milionů aut, z čehož přibližně 73 procent připadlo na osobní vozidla. Od devadesátých let je příčinou stoupající poptávky nejenom vzestup globálního ekonomického blahobytu, ale i relativně snadný přístup k finančním zdrojům. V minulém roce bylo na celém světě vyrobeno téměř 53 milionů osobních aut. Pro porovnání ještě v roce 1999 produkce dosahovala jenom 40 milionů. V tomto roce by měl kvůli krizi nastat propad pod 50 milionů. Pro platinu a paládium byl zlomový vynález katalyzátoru, který slouží na snížení emisí ze spalovacího motoru. V Severní Americe se toto zařízení začalo montovat do aut již v 70. letech. Jeho použití se následně velmi rychle rozšířilo, díky čemuž se poptávka po platině a paládiu výrazně zvýšila. V současnosti mají výrobci katalyzátorů přibližně 50procentní podíl na globální spotřebě paládia.

Graf č. 3: Celosvětová produkce aut, zdroj: OICA



3. **Čínský zázrak** - Čína v tomto roce dokazuje, proč se považuje za jeden z nejperspektivnějších trhů. Navzdory globální recesi se zde v posledních měsících prodává rekordní množství nových automobilů. Jen v samotném červnu byl zaznamenán meziroční nárůst o neskutečných 48 procent. Na některé modely jsou i dvouměsíční čekací doby, což se zde nikdy nestalo. Co je příčinou tohoto extrémního boomeru? Čínská vláda se koncem minulého roku rozhodla podpořit domácí poptávku a nalila do ekonomiky téměř 600 miliard dolarů. Taktéž zrušila daň z nákupu vozidel do objemu 1,6 litru a bankám přikázala, aby začaly udělovat více úvěrů. Domácnosti pochopitelně nedokázaly těmto pobídkám odolat a autosalony vzaly útokem.

Graf č. 4: Měsíční nákupy osobních aut ve vybraných zemích, zdroj: Bloomberg



4. **Obrovský potenciál Asie** - rozvíjející se země Asie, jako jsou Čína, Indie nebo Indonésie, skrývají obrovský spotřební potenciál. Poptávka domácností je za vyspělým světem výrazně pozadu, ale již se začíná rozmáhat. Mnoho nám napoví statistika počtu aut. Kupříkladu v Číně, kde žije víc než 1,3 bilionů lidí, jezdilo na konci roku 2007 kolem 42,5 milionů aut. Na 100 lidí tu tedy připadají 3 auta. Ještě hůř si v této statistice vede Indie, kde na 100 obyvatel připadají

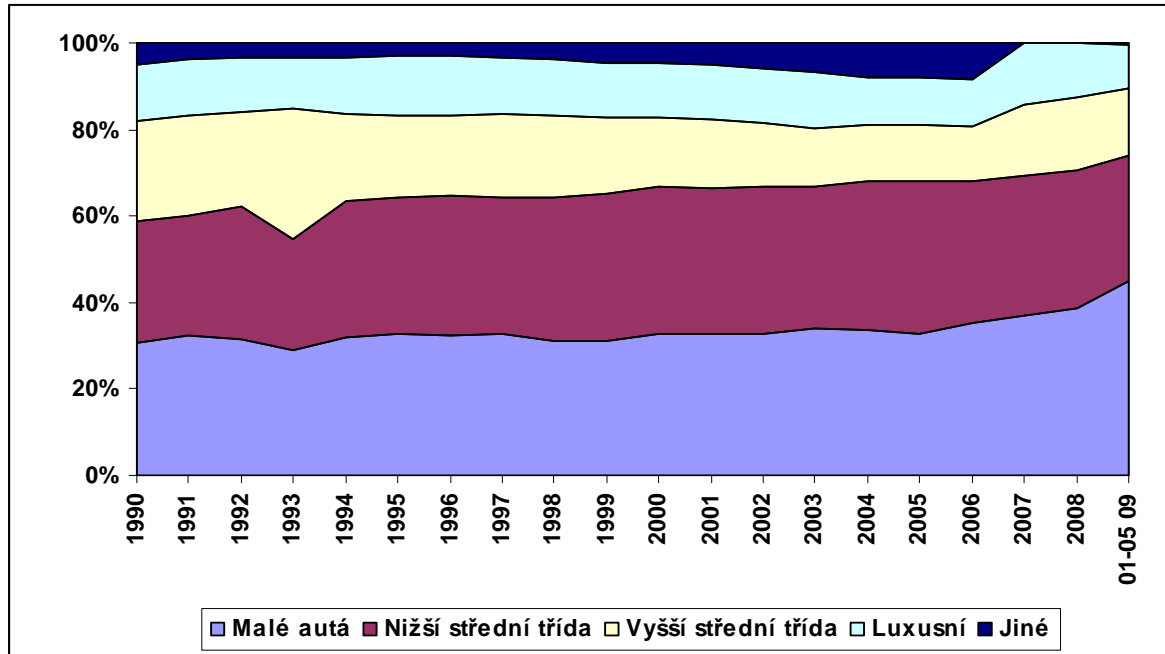
2 auta. Naopak v USA kde žije 300 miliard lidí, jezdilo na konci roku 2007 kolem 251 milionů aut. Z toho plyne, že na 100 lidí tu připadá přibližně 84 aut. Trend je v současnosti jasně nastolen. Asie bude pomalu dohánět vyspělý svět, což se projeví zejména v růstu poptávky po malých vozidlech.

Tab. č. 1: Množství používaných aut ve vybraných zemích v roce 2007, zdroj: JAMA, Colosseum

	Osobní vozidla	Nákladní vozidla	Celkem	Počet aut na 100 obyvatel
Německo	41 183 594	2 657 086	43 840 680	53
Itálie	35 680 098	4 687 968	40 368 066	69
Francie	30 700 000	6 333 000	37 033 000	57
Velká Británie	31 285 912	4 275 207	35 561 119	58
Španělsko	21 760 174	5 414 322	27 174 496	67
Nizozemsko	7 597 000	1 095 000	8 692 000	52
Belgie	5 006 294	770 806	5 777 100	55
Rakousko	4 245 583	381 944	4 627 527	56
Švédsko	4 258 463	517 400	4 775 863	53
Polsko	14 589 000	2 609 000	17 198 000	45
Švýcarsko	3 955 787	372 153	4 327 940	57
Turecko	6 472 156	3 181 390	9 653 546	13
Rusko	28 300 000	5 805 000	34 105 000	24
USA	137 523 377	113 686 769	251 210 146	84
Kanada	19 199 000	872 000	20 071 000	60
Mexiko	16 164 550	8 222 317	24 386 867	22
Argentina	6 003 730	2 197 059	8 200 789	20
Brazílie	20 722 000	5 085 100	25 807 100	13
Japonsko	57 623 753	18 091 068	75 714 821	60
Čína	31 960 000	10 540 000	42 500 000	3
Jižní Korea	12 099 793	4 328 452	16 428 245	34
Indie	12 700 000	5 455 000	18 155 000	2
Thajsko	4 200 400	5 419 008	9 619 408	15
Indonésie	4 355 000	3 345 000	7 700 000	3
Austrálie	11 462 000	2 757 289	14 219 289	67
Jižní Afrika	5 100 000	2 360 000	7 460 000	15
Jiné	118 681 948	35 355 151	154 037 099	
Celý svět	692 829 612	255 814 489	948 644 101	14

- Šrotovné má pozitivní účinky - počátkem letošního roku představily evropské země speciální formu podpory prodeje nových vozidel zvanou „šrotovné“. Její zavedení sklidilo úspěch mezi domácnostmi, producenty aut i ekology. Utrpěly jenom veřejné finance. Díky šrotovnému poklesly za první půlrok prodeje v Evropské unii „jen“ o 11 procent. Vzhledem k rozsahu krize a při porovnání se Spojenými státy (-35%) to je relativně dobrá hodnota. Obzvláště zajímavé výsledky zaregistrovalo Německo, kde se měsíční prodeje pohybují na rekordních úrovních. Nutno podotknout, že největší zájem byl o malá vozidla, když v období od ledna do května byl podíl segmentu malých aut na celkových prodejkách v zemích západní Evropy na úrovni 45 procent. Množství použité platiny a paládia je u malých vozů nižší.

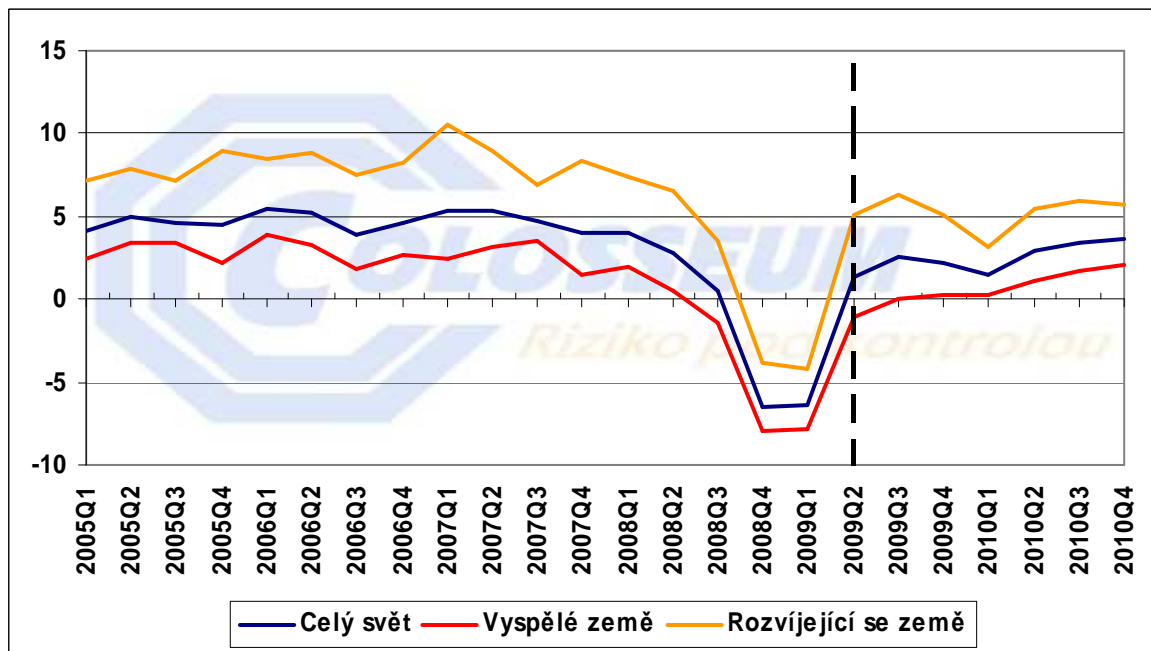
Graf č. 5: Poměr jednotlivých segmentů na prodeji aut v západní Evropě, zdroj: AAA



6. **Záchranné opatření Spojených států** - šrotovné již schválily i Spojené státy. Od srpna budou mít domácnosti možnost získat příspěvek v hodnotě až 4500 dolarů. Více dostanou ti, kteří si koupí ekologičtější vozidlo. Podle předběžných odhadů by šrotovné mohlo vygenerovat až jeden milión nových prodejů. Americká vláda se taktéž snaží pomoci finančním institucím poskytujícím úvěry na nákup aut. Naposledy nalila do společnosti GMAC, která financuje především nákup aut značky General Motors, dalších 7,5 miliardy dolarů. Už na konci minulého roku jí poskytla 5 miliard.

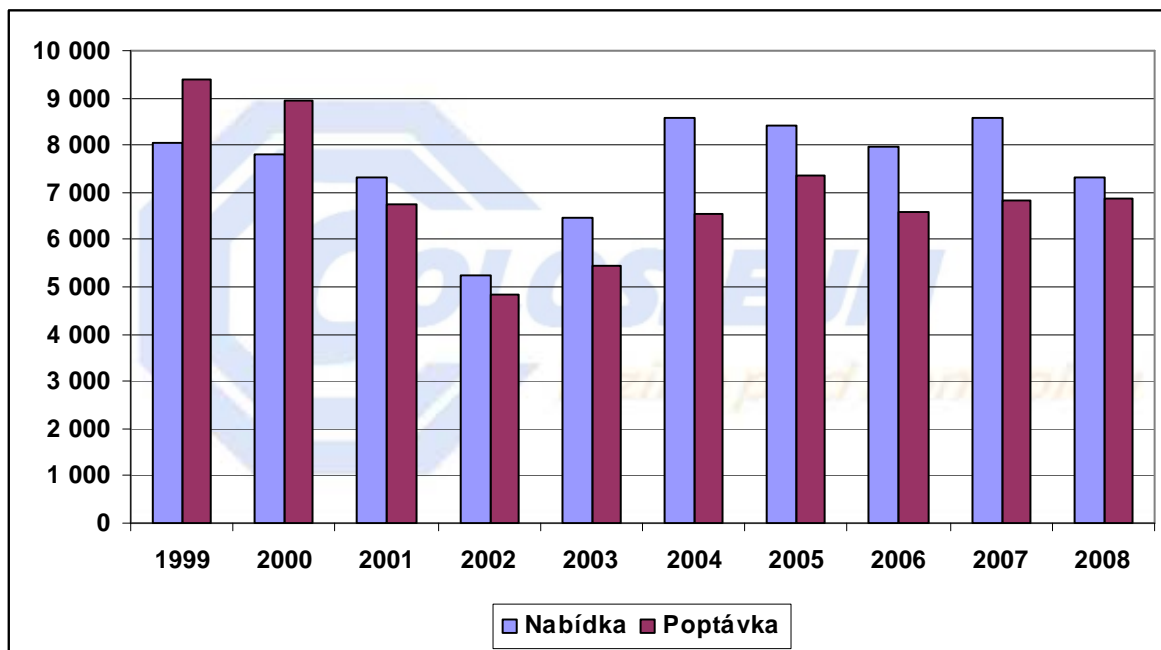
7. **Zlepšení ekonomického výhledu** - poslední makroekonomické údaje vykřesaly jiskru naděje, že nejhorší je již za námi. Pozitivní je především zvýšení spotřebitelské a podnikatelské nálady. I když stále roste nezaměstnanost, tak musíme vzít do úvahy pokles životních nákladů. Krize trhu nemovitostí srazila nájemné. Taktéž pohonné hmoty jsou díky propadu cen ropy relativně nižší a i ostatní výrobky a služby výrazně zlevily v důsledku snahy obchodníků zbavit se zásob. Recese by podle odhadu Mezinárodního měnového fondu měla skončit v tomto roce a mírné zvýšení globálního HDP na čtvrtletní bázi předpokládá již v právě uplynulém čtvrtletí. Důvodem jeho optimismu je především výrazné zlepšení finančních podmínek v důsledku vládních zásahů. Za celý letošní rok očekává pokles celosvětového HDP o 1,4 procenta (nejvíc od druhé světové války), ale již v příštím roce by měla nastat hospodářská expanze v rozsahu 2,5 procenta. Oživení s sebou pravděpodobně přinese i růst prodejů aut. Producenti se na tento scénář musí připravit předzásobením materiálem i hotovými auty. Zásoby neprodaných aut v USA poklesly v květnu na 69 dní poptávky. Ještě v lednu měli prodejci dostatek aut na pokrytí 125 dní. Mírné obnovení výroby se očekává již ve třetím čtvrtletí.

Graf č. 6: Anualizovaná čtvrtletní změna HDP a prognóza (v procentech), zdroj: MMF



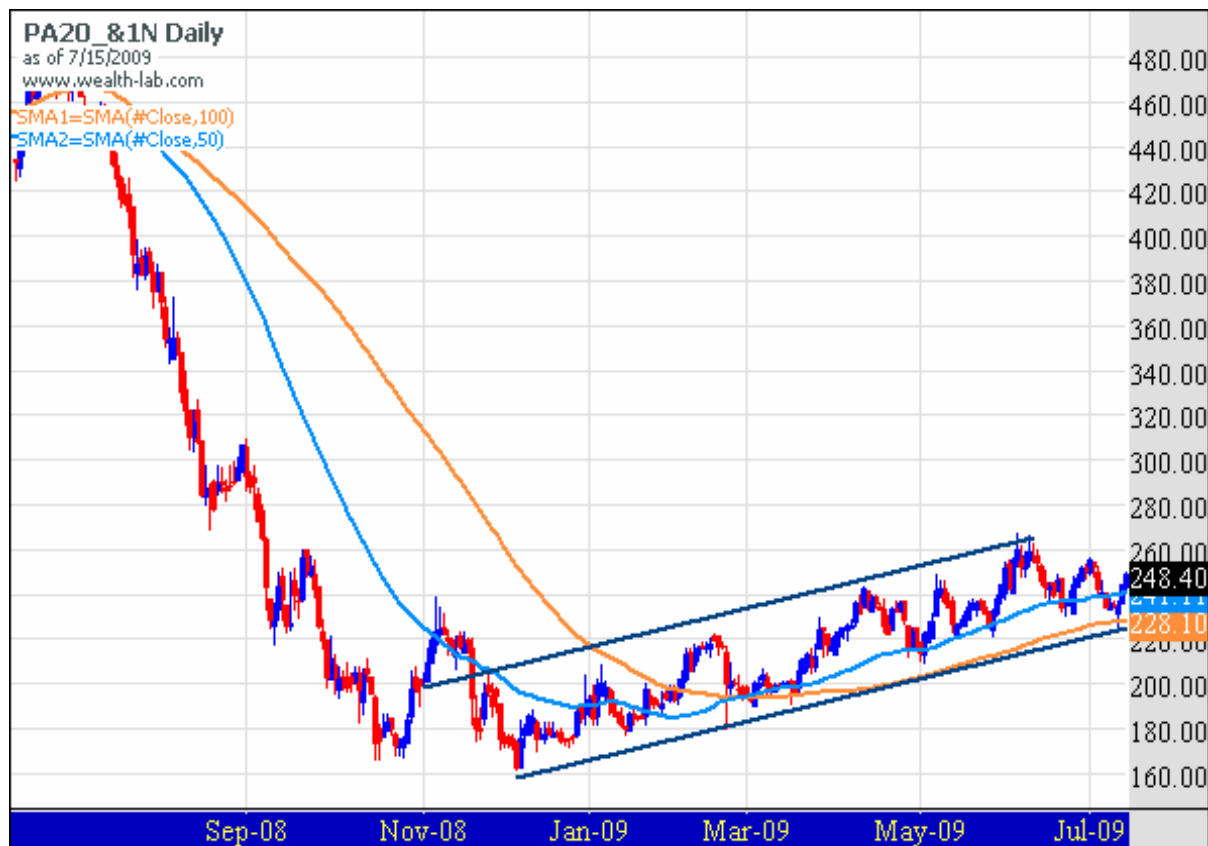
8. **Strana nabídky má problémy** - Jižní Afrika podcenila výstavbu dodatečných kapacit na produkci elektřiny, což se jí počátkem minulého roku krutě vymstilo. Výpadky elektrické energie tehdy silně postihly těžební produkci. Situaci se podařilo dočasně vyřešit. Státní podnik Eskom však musel rychle vytvořit plán investic do nových kapacit. Jelikož nemá na jejich financování dostatek vlastních zdrojů, rozhodl, že od července zvýší cenu elektřiny o 31 procent. Podle zástupců těžebních firem by to mělo způsobit růst nákladů o minimálně tři procenta. Náklady by měly vzrůst i kvůli mzdovým požadavkům horníků, kteří chtějí až 20% zvýšení platů. Ceně pomáhají i zprávy z Ruska, kde společnost Norilsk Nickel, největší producent paládia na světě, musela v prvním čtvrtletí snížit kvůli nízké ceně a finančním těžkostem těžbu o 1,2 procenta na 590 000 trojských uncí. V důsledku poklesu těžby se rychle snižuje dosavadní přebytek nabídky nad poptávkou.

Graf č. 7: Nabídka a poptávka paládia (v tisících uncí), zdroj: Platinum Matthey



Technická analýza

Paládium je od listopadu v stabilním střednědobém růstovém trendu. To nám potvrzují klouzavé průměry (50 denní klouzavý průměr se nachází nad 100 denním). V současnosti se kov nachází ve spodní části vzestupného obchodního pásma. Vyražení směrem vzhůru je velmi pravděpodobné.



Možná rizika:

1. Čínská centrální banka již vyjádřila znepokojení nad extrémní úvěrovou expanzí komerčních bank. Je možné, že ve snaze předejít vzniku inflace se rozhodne přiškrtnit růst poskytnutých úvěrů. Díky tomu by mohla mírně ochabnout poptávka domácností.
2. Technologický pokrok je nezastavitelný a pro cenu platiny a paládia je dokonce nebezpečný. Japonský producenti automobilů Nissan a Mazda již minulý rok představili katalyzátor, na jehož výrobu spotřebují až o 70% méně kovu. Očekává se, že ho v nejbližších letech začnou používat.

Závěr:

Faktory, které by v časovém horizontu 3 až 6 měsíců mohly způsobit růst ceny paládia:

1. Paládium je vzhledem k ceně jiných drahých kovů relativně podhodnocené. Tento stav je způsoben špatným politickým rozhodnutím Ruska na konci devadesátých let, když záměrně zadržovalo dodávky. Nyní mu automobilky opět důvěřují a zvyšují nákupy paládia.
2. Globální produkce automobilů dlouhodobě roste. I když by letos měl nastat pokles, předpokládá se, že již příští rok bude stoupající trend obnoven.
3. Čína předčila všechna očekávání, když tu prodeje aut v posledních měsících díky vládní podpoře raketově vzrostly. Výhled do budoucna je optimistický pro většinu rozvíjejících se zemí Asie.
4. Zavedení šrotového bylo pro evropský automobilový průmysl silnou podporou. Zdá se, že dokázalo stabilizovat celý trh. Spojené státy také podávají pomocnou ruku automobilkám. Kromě šrotového tu vláda poskytla i levné úvěry.
5. Globální ekonomický výhled se zlepšuje. Recese by měla skončit již tento rok, což je pro prodejce automobilů velmi dobrá zpráva.
6. Těžba paládia klesá. Příčinou jsou problémy v Jižní Africe, ale menší výstup hlásí i ruská společnost Norilsk Nickel. Současná cena není pro firmy dostatečně vysoká na to, aby rozšiřovaly své těžební kapacity.

Specifikace kontraktu

- Futures na paládium (Palladium), (NYMEX, New York)
- Měsíc dodání září (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 100 uncí
- Kurz v USD za unci
- Hodnota bodu: 1 bod = 100 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 100 USD)
- Margin 5060 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 PŘÍPÁDECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENÁ 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 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 TĚTO 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 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.

© 2009 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
--	--