

Veřejná analýza

BAVLNA LONG: Investice do bavlny

Petr Čermák, analytik, cermak@colosseum.cz

15. 12. 2009



Colosseum, a.s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Czech Republic

Tel.: +420 2460 888 88, Fax: +420 2460 888 89

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

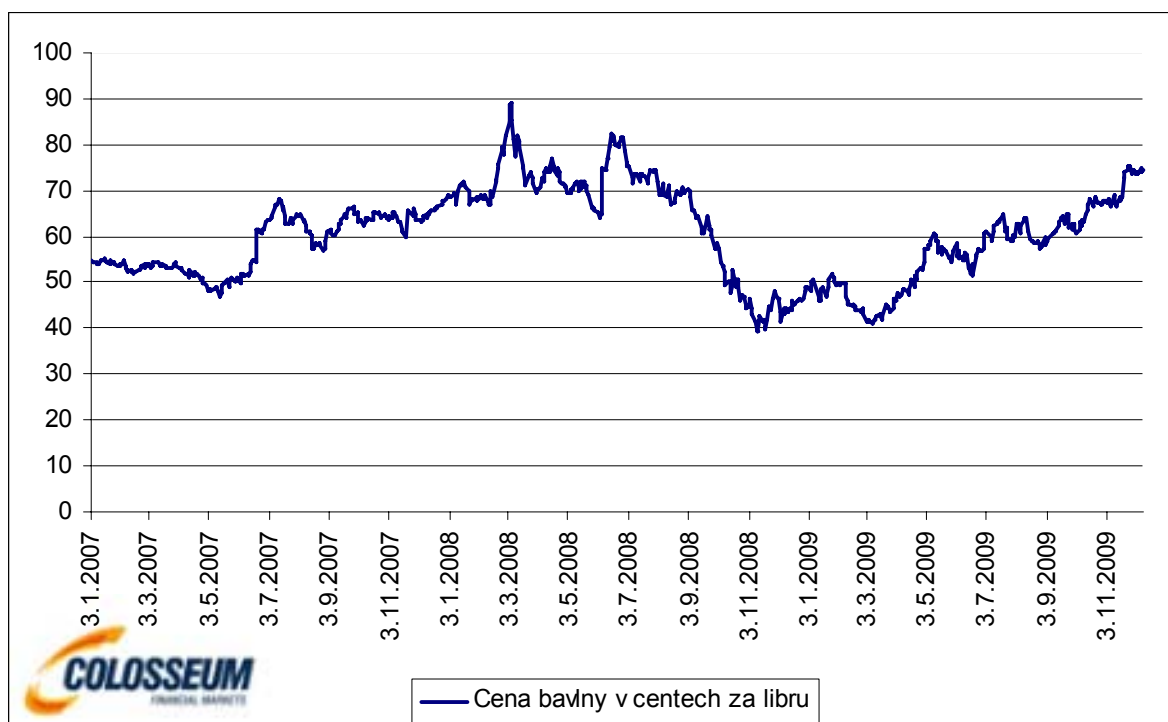


Shrnutí

Cena bavlny se v průběhu minulého roku vyšplhala na několikaletá maxima. Příchod krize a výprodejů na komoditních trzích nicméně vedl k propadu o několik desítek procent. Situace se ovšem mění a z bavlny se opět stává atraktivní investiční příležitost. Masivní fiskální a monetární stimuly vedly ke stabilizaci celosvětové ekonomiky a nyní začínáme být svědky oživení. Poptávka po bavlně se zvyšuje, nabídka naopak klesá. Pomyslné nůžky se čím dál více rozevírají, což následně tlačí i na cenu. Zásoby komodity by měly poklesnout na několikaleté minimum. Příznivou zprávou pro zastánce dalšího růstu je i horší přístup zemědělců k úvěrům.

V současnosti se bavlna nachází v uptrendu. Na základě naší fundamentální a technické analýzy jsme dospěli k názoru, že v horizontu následujících 3-6 měsíců by mohla komodita pokračovat v růstu. Vybrané indikátory technické analýzy naznačují, že by se bavlna v nejbližší době mohla dočkat mírné korekce. Proto doporučujeme nakupovat až na úrovni supportu kolem 70 centů za libru. V případě příznivého vývoje by se cena mohla vyšplhat k 83 centům.

Graf č. 1: Dlouhodobý graf bavlny, (Zdroj: CSI)



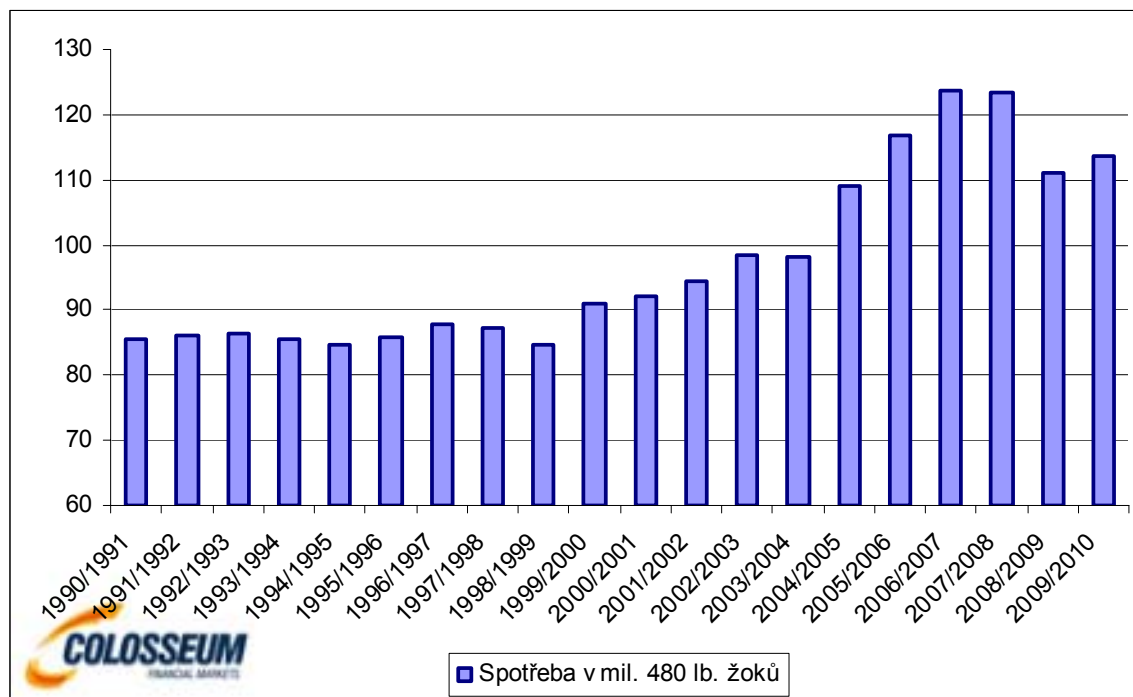
Důvody pro nákup bavlny

1. Poptávka opět poroste

Příchod ekonomické krize se v průběhu posledních dvou let projevil negativně i na poptávce po bavlně. Pokles ekonomické aktivity, obavy z budoucího vývoje a razantní redukce na straně nákladů firem vedla ke snížení spotřeby. V sezóně 2007/2008 činil pokles podle statistik amerického ministerstva zemědělství 0,2 procenta. V sezóně následující byl ovšem propad mnohem výraznější a spotřeba klesla ze 123,4 milionů žoků na 111,1 milionu, což představuje propad o 9,9 procenta. Podíváme-li se na posledních 15 let, zjistíme, že průměrné roční tempo růstu poptávky činí přibližně 1,9 procenta. Domníváme se, že pokles v posledních dvou letech byl pouze dočasný a v následující sezóně již dojde k růstu, který by se měl opět pohybovat blízko průměru z předchozích let. Odhad amerického ministerstva zemědělství počítá v sezóně 2009/2010 s růstem poptávky o 2,2 procenta.

Masivní fiskální a monetární stimuly vedly ke stabilizaci celosvětové ekonomiky a nyní začínáme být svědky oživení, což je pozitivní zprávou i pro bavlnu. Růst je patrný především v Asii a na emerging markets, tzn. na trzích, které jsou pro spotřebu komodity klíčové. Obzvláště Čína a Indie výrazně překonávají z pohledu růstu hrubého domácího produktu vyspělé ekonomiky, což je pro bavlnu příznivá zpráva.

Graf č. 2: Světová spotřeba bavlny (Zdroj: USDA)

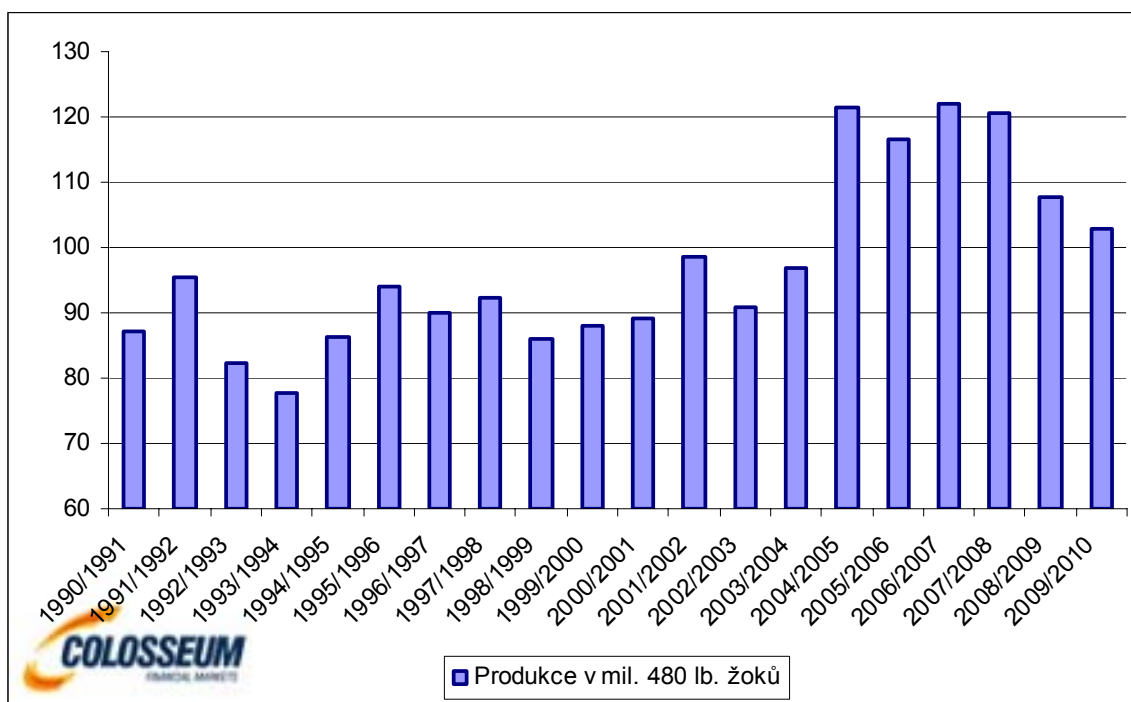


2. Nabídka se snižuje

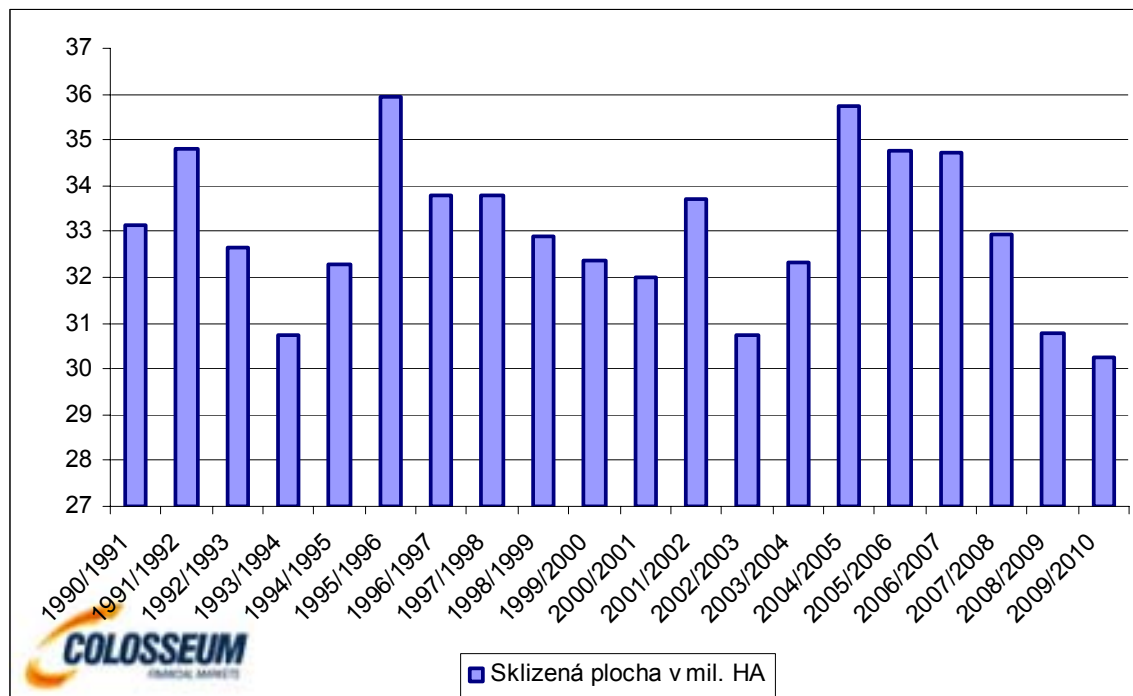
Strana poptávky s největší pravděpodobností v sezóně 2009/2010 poroste. To se ovšem nedá říci o nabídce, která vytrvale klesá. Několikaletého vrcholu produkce bylo dosaženo v sezóně 2006/2007, kdy se ve světě sklídilo 121,9 milionu žoků. V následujících dvou letech jsme se stali svědky poklesu o 1,2 procenta a 10,7 procenta. Situace se nezlepší s největší pravděpodobností ani v sezóně 2009/2010, kdy americké ministerstvo zemědělství očekává pokles o 4,5 procenta na 102,7 milionu žoků, což by byla nejnižší hodnota za posledních pět let.

Pokles produkce je způsobený řadou faktorů. Jedním z nich je nepříznivé počasí. Dále pak nižší osetí ve světě, kdy se zemědělci zaměřili na výnosnější komodity. Pomyslné nůžky mezi nabídkou a poptávkou se čím dál více rozevírají, což by se mělo odrazit i na ceně. Spotřeba by měla v sezóně 2009/2010 překonat nabídku o více jak 10 procent, což je nejvíce za posledních 15 let.

Graf č. 3: Nabídka bavlny ve světě (Zdroj: USDA)



Graf č. 4: Sklizená plocha ve světě v mil. HA (Zdroj: USDA)

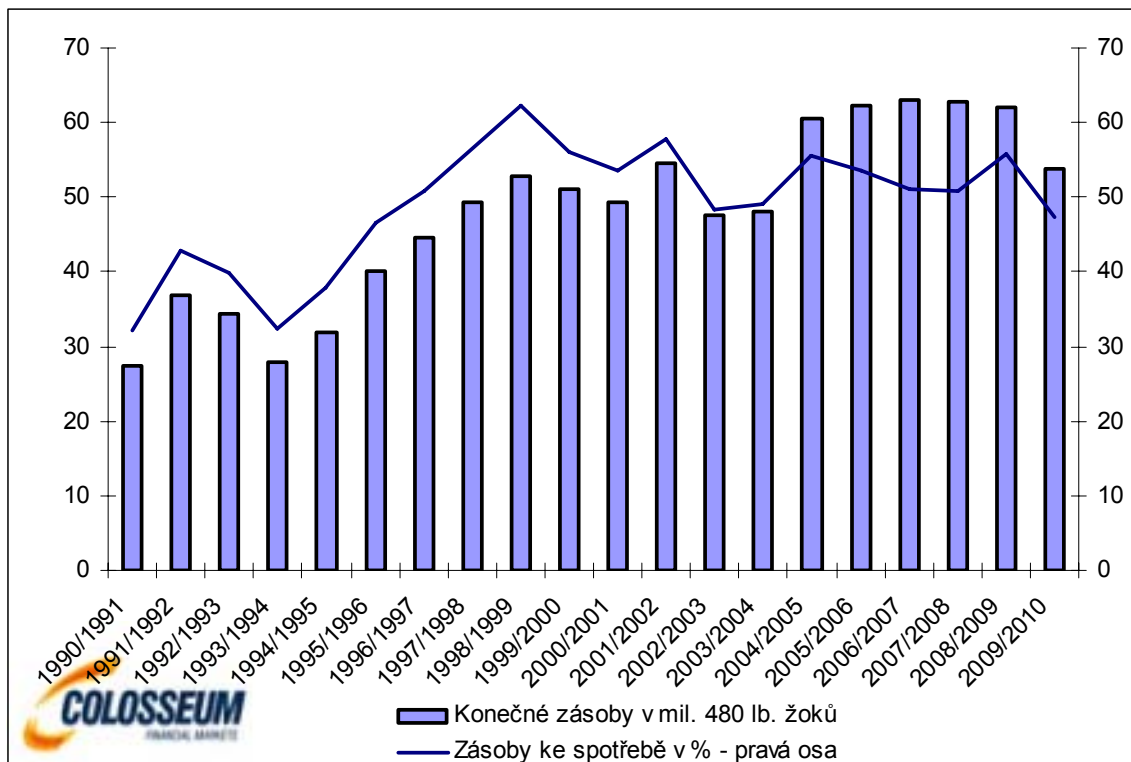


Z grafu sklizené plochy je zřejmé, že odhad pro sezónu 2009/2010 počítá s nejnižší hodnotou za 19 let. Část poklesu je sice způsobena růstem výnosů na hektar, nicméně tento faktor není rozhodně jediným, díky němuž sklizená plocha klesá. Nižší hodnoty je dosaženo i díky nezájmu zemědělců, kteří se zaměřili na výnosnější komodity.

3. Nižší zásoby

Rozevírající se nůžky mezi poptávkou a nabídkou mají negativní vliv i na celosvětové zásoby, které poklesnou. Absolutní výše zásob se v posledních 5 sezónách pohybovala blízko rekordním úrovním. V sezóně 2009/2010 by ovšem díky převisu poptávky nad nabídkou mělo dojít k redukci. Mnohem větší vypovídací schopnost má ovšem ukazatel spotřeby ku zásobám, který se od sezóny 1998/1999 nachází v sestupném trendu a s největší pravděpodobností propadne na nejnižší hodnotu za 13 let. Zásoby slouží primárně k uspokojování výpadků na straně produkce. Jejich nízká úroveň je tedy špatnou zprávou.

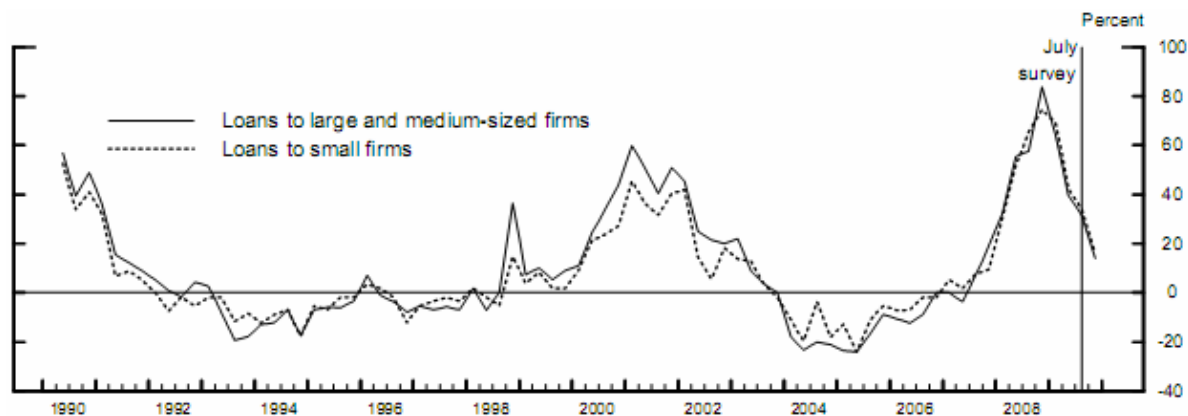
Graf č. 5: Zásoby a poměr zásob ku spotřebě (Zdroj: USDA)



4. Horší přístup zemědělců k úvěrům

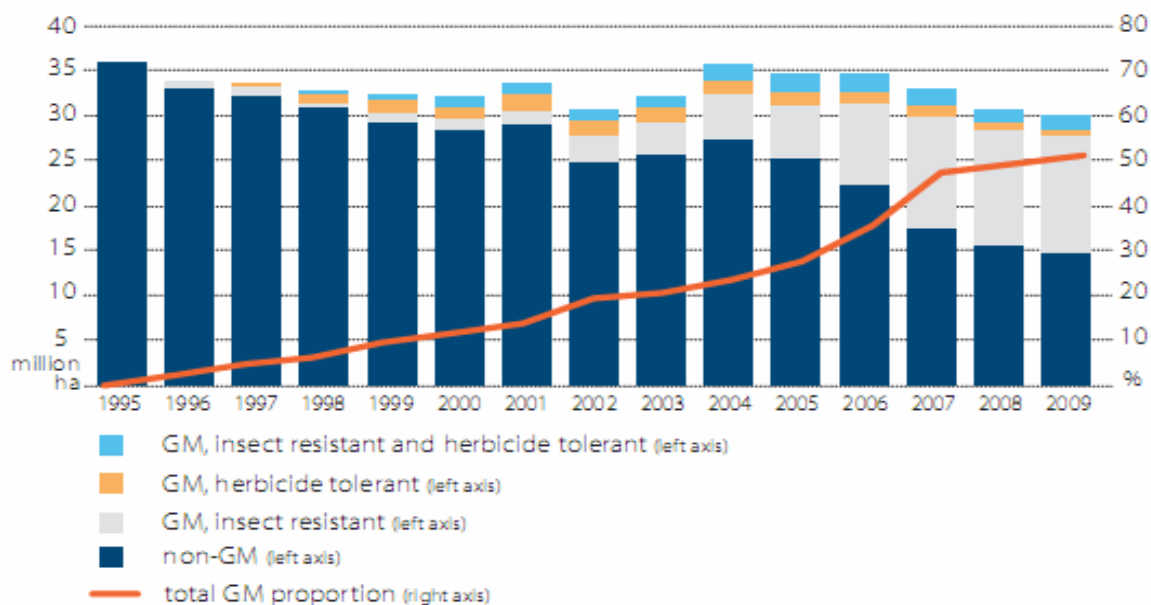
Krise ve světě ovlivnila řadu odvětví a výjimkou nebylo ani zemědělství. Pokles ekonomické aktivity měl negativní vliv na stranu poptávky. Ovlivněna však byla i produkce. Obrovské ztráty ve finančním sektoru vedly k mimořádné opatrnosti bank. Finanční instituce reagovaly na nepříznivou situaci razantním zpřísněním podmínek pro poskytování úvěrů, což následně ovlivnilo celou ekonomiku. Statistiky ze Spojených států uvádějí, že ke konci roku 2008 zpřísnilo podmínky pro poskytování úvěrů až 80% bank. I když se situace v posledních měsících může jevit jako stabilizovaná, přičemž v některých zemích jsme již svědky oživení hospodářského růstu, tak přesto poslední čísla ukazují, že stále přibližně 15% bank zpřísnuje podmínky. To samozřejmě ovlivňuje i zemědělce, jejichž přístup k půjčkám se v posledních měsících bezesporu zhoršil. Horší přístup ke kapitálu, snahy o redukci na straně nákladů a nejistota spojená s budoucností následně vede k nižšímu využívání hnojiv a případně i pesticidů, což v konečném důsledku ovlivňuje i celkovou úrodu. Podobná situace je i ve zbytku světa. Potvrdil to například německý statistický úřad, který uvedl, že prodeje draselných hnojiv se v posledním marketingovém roce (skončil v červnu) v zemi propadly o 65% na 179 171 tun, což je nejnižší hodnota od roku 1950.

Graf č. 6: Procento bank zpříšňujících úvěrové podmínky v USA (Zdroj: FED)



Situace je obzvláště nepříjemná pro bavlnu, protože její pěstování je enormně náročné na hnojiva, pesticidy a insekticidy. V posledních letech jsme sice svědky trendu příklonu ke geneticky modifikovaným odrudám bavlny, nicméně náklady na pořízení také nejsou zanedbatelné. Z grafu je navíc patrné, že krize měla dopad i na tuto oblast, přičemž tempo růstu podílu geneticky modifikované bavlny se v posledních letech výrazně přibrzdilo.

Graf č. 7: Podíl geneticky modifikované bavlny z hlediska sklizené plochy (Zdroj: Abare)



5. Růst cen ropy

Barel ropy se ještě v průběhu února obchodoval na úrovních kolem 33 dolarů. Od té doby se cena zdvojnásobila. Cena černého zlata má vliv i na cenu umělých vláken, které jsou přímým substitutem bavlny a podílí se přibližně polovinou na celkové poptávce po vláknech. Nejdůležitější jsou 4 druhy (nylon, polyester, polyolefin a acrylic), které zaujmají více jak 90 % podíl z celkové produkce umělých vláken. Samotný polyester pak víc jak 50 %. Zvyšující se cena ropy je tedy pro bavlnu pozitivním faktorem. Druhou stranou mince je samozřejmě fakt, že růst cen ropy zvyšuje částečně i náklady pěstitelům bavlny (díky zdražení pohonných hmot).

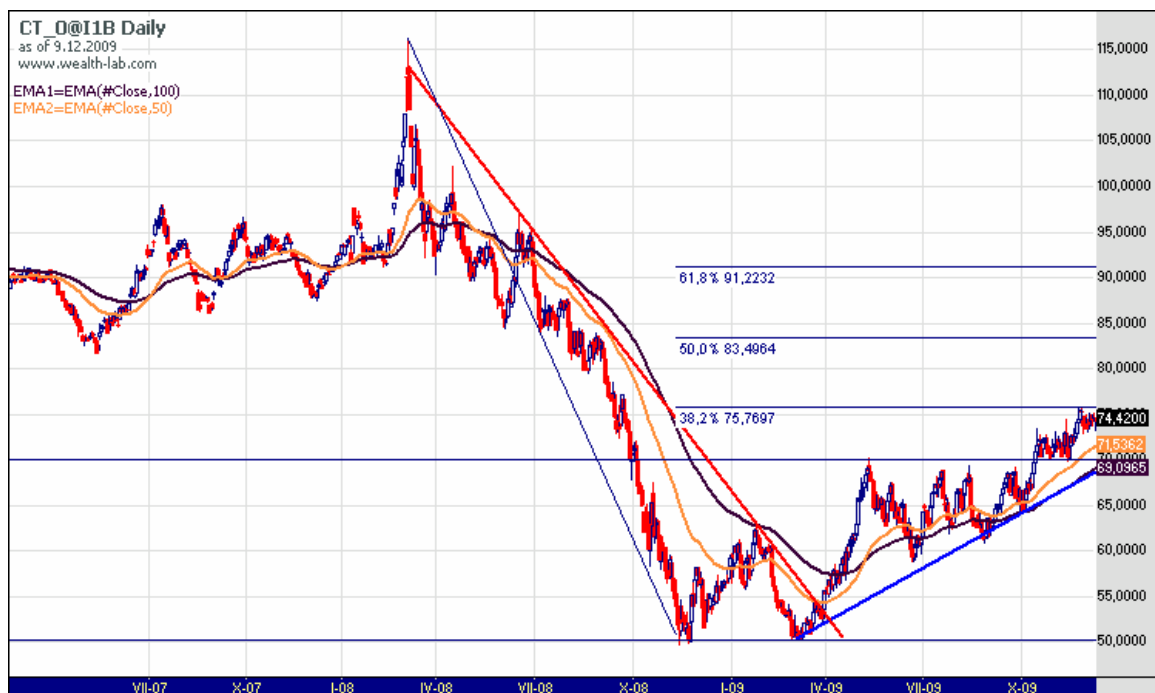
6. Oslabující dolar

Většina světových komodit se v současnosti obchoduje v amerických dolarech. Hodnota zelené bankovky nicméně klesá. Podíváme-li se na dolar index, který vyjadřuje hodnotu dolaru ke koši nejvýznamnějších světových měn, zjistíme, že od konce února znehodnotil o více jak 13 procent. A vyhlídky pro nejbližší měsíce nejsou příliš pozitivní. Je tedy pochopitelné, že se většina investorů snaží alokovat své přebytečné finanční prostředky do oblastí, které je vůči poklesu zelené bankovky ochrání. Jednou z těchto oblastí jsou právě komodity, které lákají stále větší množství kapitálu. Oslabující dolar podporuje komodity jako celek a těžit by z tohoto trendu měla i bavlna.

7. Technická analýza

Z grafu bavlny, který je upravený o efekt rolování, je zřejmé, že cena vytvořila dvojité dno na úrovni kolem 50 centů za libru. Následně vyrazila vzhůru, přičemž se vytvořila střednědobá rezistence na úrovni kolem 70 centů za libru, s níž bavlna několik měsíců bojovala. Vzhůru se otočil i 100denní (černá křivka) a 50denní (oranžová křivka) klouzavý průměr. V průběhu října byla rezistence prolomena a bavlna pokračuje v růstovém trendu. V současnosti se nacházíme na úrovni 38,2% Fibonacciho retracementu. Vybrané indikátory technické analýzy naznačují, že bychom se v nejbližší době mohli dočkat mírného poklesu. Na úrovních blízkých supportu (70 centů za libru) je vhodné vstupovat do long pozic. V horizontu následujících 3-6 měsíců je reálné, že se bavlna vyšplhá až k 50,0% Fibonacciho retracementu.

Graf č. 8: Technická analýza – denní graf upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI)



Možná rizika

1. Zvýšená averze k riziku mezi investory, která by vyvolala panické výprodeje na komoditních trzích.
2. Prudké posílení americké měny.
3. Vyšší než očekávaná produkce ve světě.
4. Negativní překvapení na straně poptávky.
5. Prudké snížení cen substitutů.

Specifikace kontraktu

- Futures na bavlnu (Cotton), (ICE, New York)
- Měsíc dodání březen (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 50 000 liber
- Kurz v US centech za libru
- Hodnota bodu: 1 cent = 500 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 500 USD)
- Margin 2850 USD

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. VYUŽIJETELI 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. TATO ANALÝZA NENÍ INVESTIČNÍ SLUŽBOU VE SMYSLU UST. § 4 ODS. 2 PÍSM. D) ZÁKONA O PODNIKÁNÍ NA KAPITÁLOVÉM TRHU – INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ TÝKAJÍCÍ SE INVESTIČNÍCH NÁSTROJŮ. 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 ÚRADEM, 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.

© 2009 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA. JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ, DUPLIKACE NEBO ŠÍŘENÍ TOHOTO MATERIÁLU JE ZAKÁZANO.

Colosseum, a. s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2

Tel.: +420 2460 888 88, Fax: +420 2460 888 89

info@colosseum.cz, www.colosseum.cz

Colosseum, a.s. pobočka SR

Karadžičova 10, 821 08 Bratislava 2

Tel.: +421 233 070 101, Fax: +421 233 070 102

info@colosseum.sk, www.colosseum.sk