

Veřejná analýza

OLEJNINY LONG: Investice do zemědělských komodit

Petr Čermák, analytik, cermak@colosseum.cz

10. 03. 2010



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

Zemědělské komodity zasáhly v roce 2008 prudké výprodeje, které poslaly jejich cenu o desítky procent níže. V roce 2009 většina z nich našla své dno a pohybovala se v širokém obchodním pásmu. Silné fundamenty, které tlačily cenu vzhůru v předchozích letech, nicméně stále přetrvávají a v současnosti činí z řady zemědělských plodin zajímavou investiční příležitost. Komoditám nahrává především zvyšující se populace a spotřeba ve světě, poměrně nízké zásoby, zhoršující se problémy s nedostatkem kvalitní vody nebo stále častější rozmarny počasí způsobující výpadky produkce. Zajímavá je především oblast olejin, kde stojí za pozornost sójový a palmový olej a evropská řepka. Fundamentální faktory naznačují, že by se výše zmíněné komodity mohly dočkat v následujících měsících až letech růstu. Situace se výrazně zlepšuje i z pohledu technické analýzy, která silné fundamenty potvrzuje.

Graf č. 1: Dlouhodobý vývoj ceny palmového oleje (Zdroj: CSI, cena upravena o rolování)



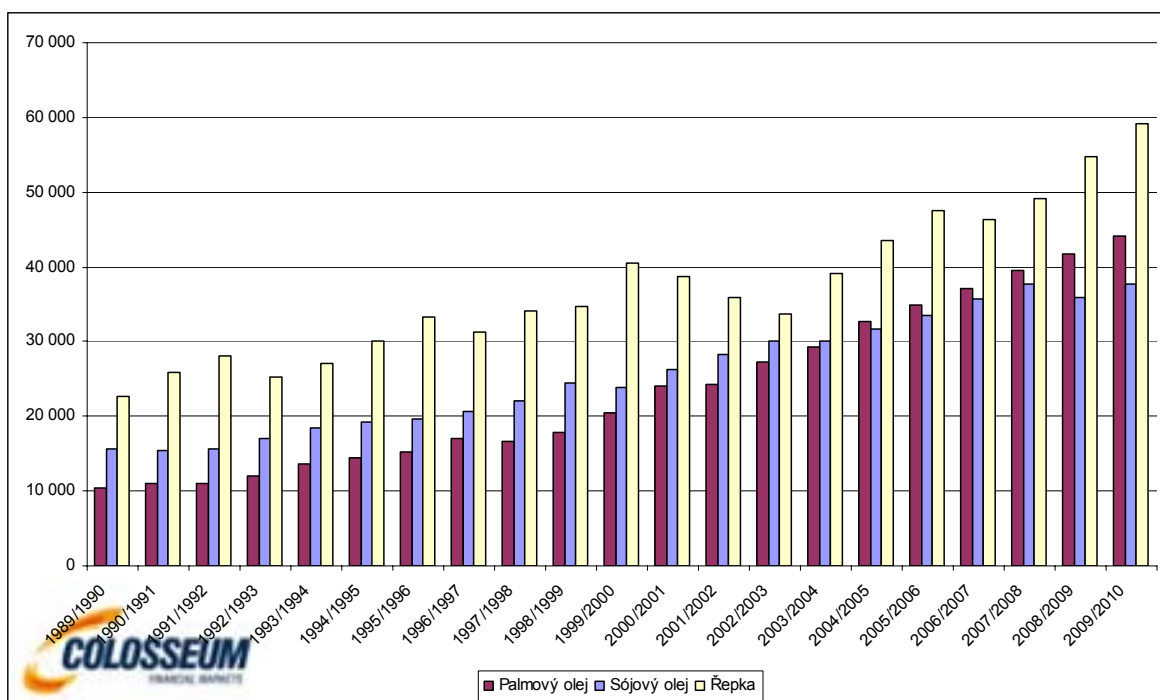
Hlavní důvody pro růst cen zemědělských komodit

Dlouhodobé faktory podporující zemědělské komodity jako celek:

1. Demografický vývoj ve světě

V roce 1950 dosahovala lidská populace přibližně 2 521 miliónů obyvatel. V roce 1999 se číslo zvýšilo na 5 978 miliónů. V minulém roce žilo ve světě zhruba 6 810 miliónů lidí. Za pouhých 10 let se tudíž lidská populace rozrostla o 14 procent. V roce 2050 hovoří odhady o 9 421 milíonech lidí na planetě. Demografický vývoj je zcela zřejmý. Díky neustále se zlepšujícímu zdravotnictví jsme navíc svědky prodlužování průměrné délky života. Populační exploze s sebou logicky přináší i řadu obtíží. Jednou z nich je i nutnost zajištění základní fyziologických potřeb v podobě obživy. Není proto překvapením, že se spotřeba většiny zemědělských plodin ve světě rok od roku zvyšuje. Nastavený trend bude pokračovat i v budoucnu. Na situaci bude muset reagovat strana nabídky, která se však potýká s řadou překážek (nedostatek kvalitních zdrojů vody v řadě zemí, stále častější rozmary počasí, zmenšující se plochy vhodné pro zemědělství, horší přístup zemědělců k půjčkám, a další). Nebude-li nabídka dostatečně rychle reagovat na zvyšující se poptávku, potom nastane úprava ceny. Tento velmi dlouhodobý faktor by měl do budoucna podporovat zemědělské komodity jako celek. Zaměříme-li se na zajímavé investiční příležitosti v podobě palmového oleje, sójového oleje a řepky, tak vidíme, že i v jejich případě jsme svědky rostoucího trendu spotřeby

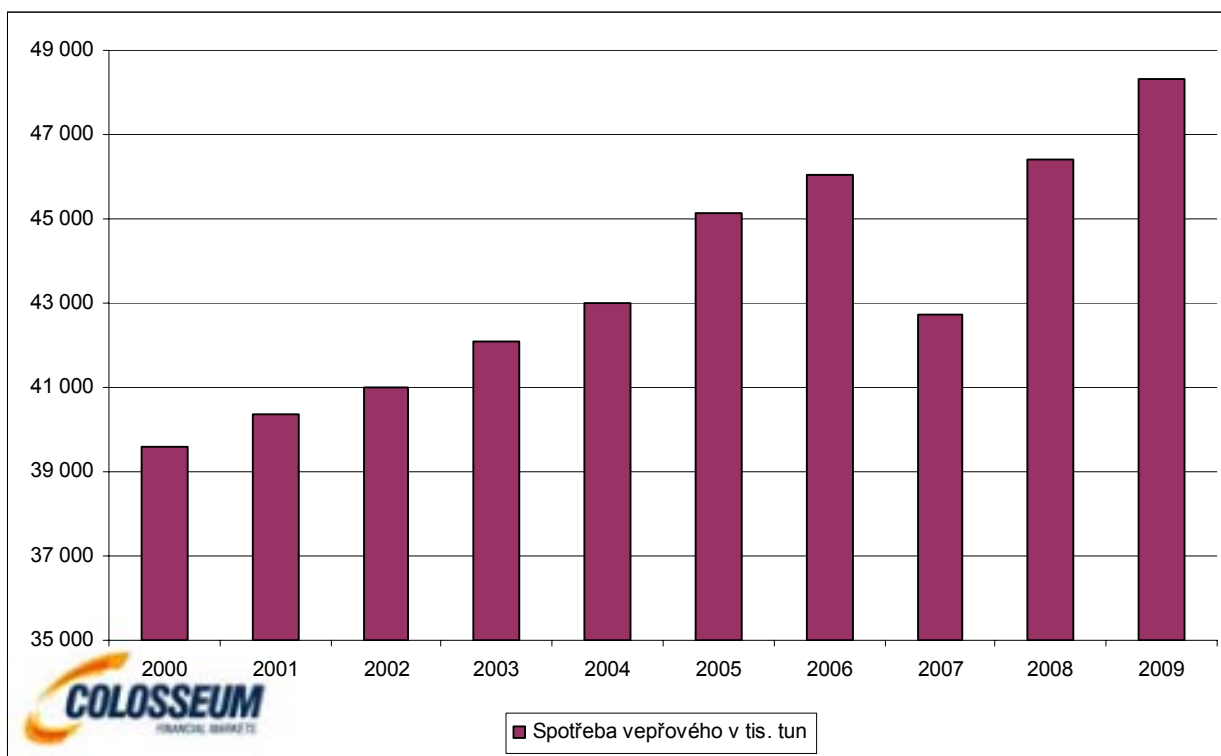
Graf č. 2: Spotřeba palmového, sójového oleje a řepky ve světě (Zdroj: USDA, Colosseum)



2. Růst životní úrovně v Asii

Populace Číny a Indie tvoří v současnosti 37 procent celosvětové populace. Obě země se v posledních letech mohly pyšnit ekonomickým růstem, o kterém se západním ekonomikám mohlo jen zdát. Prudká expanze způsobuje rozrůstání střední třídy. V roce 2007 čítala střední třída v Číně přibližně 80 milionů obyvatel. V roce 2020 by se číslo mělo zvýšit na neuvěřitelných 700 milionů. Více peněz v rodinném rozpočtu se začíná projevovat i na struktuře jídelníčků, kde se v čím dál větší míře objevuje maso, jehož produkce je nesmírně nákladná. To tlačí i na poptávku po obilovinách a zrninách, které se v hojně míře využívají při výkrmu dobytka a drůbeže. Změna stravovacích návyků se nevyhnula ani oblasti olejnin, kde se neustále zvyšuje spotřeba rostlinného oleje.

Graf č. 3: Spotřeba masa v Číně (Zdroj: USDA, Colosseum)

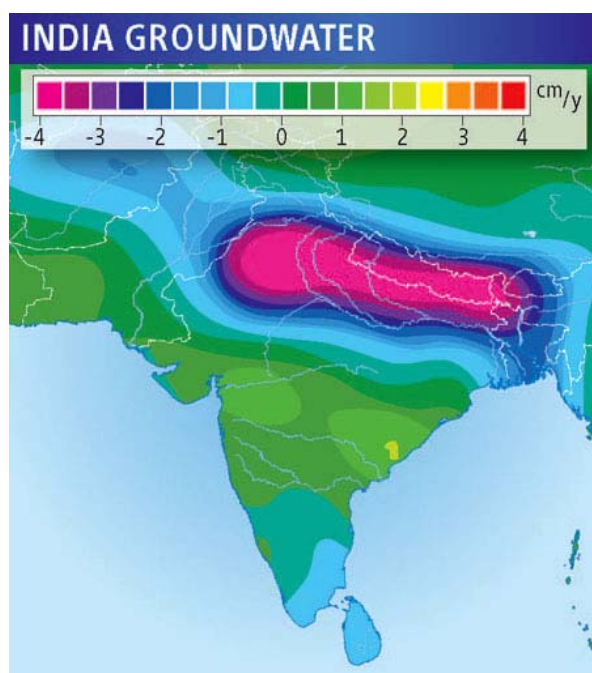


3. Problémy s vodními zdroji v Číně a Indii

Čína i Indie se v současnosti potýkají se závažným problémem. Prudká expanze v kombinaci s nedostatečnou ochranou přírody se totiž velmi negativně projevila na zdrojích pitné vody a hon za co možná nejvyšším hospodářským růstem si tak začíná vybírat svou daň. V Číně se v současnosti nachází 16 ze 20 nejznečištěnějších měst světa. Zdroje pitné vody rapidně ubývají, přičemž mnohé stávající jsou silně znečištěné. Přibližně polovina ze 600 největších měst v zemi se potýká s vodním deficitem a čtvrtina obyvatel nemá přístup k neznečištěné pitné vodě. Není se příliš čemu divit. V rozvíjejících se ekonomikách totiž putuje 70% průmyslového odpadu do řek, kde znečišťují zdroje pitné vody. Situace dospěla tak daleko, že již nyní nedostatky ovlivňují řadu odvětví ekonomiky. A jedním z nich je i zemědělství, které je zodpovědné za 65% veškeré

spotřeby vody v zemi. Každým rokem se v průměru 13% celkové zemědělské půdy potýká se suchem, což se nepříznivě projevuje i na produkci. Velmi podobná situace je i v Indii, která navíc čelí problémům s nadměrným čerpáním podzemní vody. Země je největším spotřebitelem podzemní vody na světě, přičemž většina směřuje do oblasti zemědělství. Světová banka odhaduje, že přibližně 15% vyprodukovaných potravin je v Indii získáno jen díky neobnovitelnému čerpání podzemní vody. Zemědělství v Indii spotřebuje přibližně 90% podzemní vody. Přibližně za 6% je zodpovědný průmysl. Spotřeba ze strany průmyslu se nicméně s prudkým růstem ekonomiky dál zvyšuje. Nedostatek vody se tak stává akutním problémem. Problematickou situaci týkající se nedostatku vody ještě lépe pochopíme, když se podíváme na několik důležitých údajů. Denní doporučená dávka tekutin na osobu je 2-4 litry vody. Fakt, který ví většina z nás. Málo kdo ovšem ví, že na vyprodukování denního přídělku jídla pro člověka se spotřebuje přibližně 2 000-5 000 litrů vody. Situaci navíc zhoršuje již zmiňovaný růst životní úrovně v Číně a Indii, který je spojen s vyšší konzumací masa. Na jedno kilo zrninami a obilovinami vykrmeného hovězího je potřeba 13 000-15 000 litrů vody.

Obrázek č. 1: Stav podzemní vody v Indii (Zdroj: National Geophysical Research Institute)



Střednědobé faktory podporující olejniny:

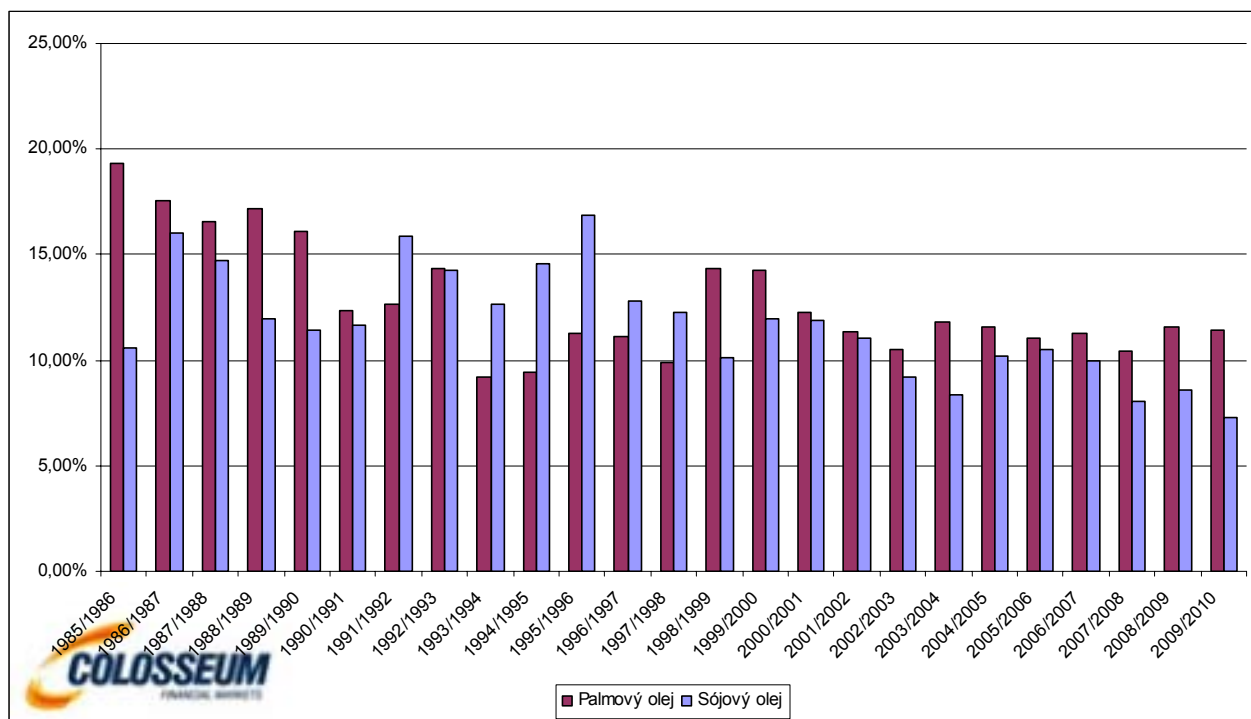
4. Počasí

Počasí se v posledních několika letech stává stále více nevyzpytatelnou záležitostí. Zvláště velký vliv má na zemědělské komodity. Období sucha se střídají se záplavami, což negativně ovlivňuje i celosvětovou produkci potravin. Nedávným příkladem bylo slabší monzunové období v Indii, které způsobilo horší úrodu cukrové třtiny. Cena cukru následně vystřelila raketově vzhůru. Značná část světového zemědělství je stále závislá na přírodních srážkách, což zvyšuje nestabilitu úrody. Počasí má nezanedbatelný vliv i na olejniny. Indonésie a Malajsie jsou dohromady zodpovědné přibližně za 87% celosvětové produkce palmového oleje. A právě výše zmíněné země se nyní potýkají s klimatickým jevem zvaným El Nino, který tradičně způsobuje v oblastech Asie sušší počasí, což se projevuje i na úrodě. Jev by mohl i letos negativně ovlivnit produkci palmového oleje v obou zemích.

5. Nízké zásoby

Zásoby řady zemědělských komodit jsou v současnosti blízko nejnižším úrovním za několik desítek let. Jakékoliv výpadky produkce by tudíž měly velmi negativní vliv i na cenu, protože je nebude možné doplnit ze zásob. Podobná situace je i v případě palmového a sójového oleje. Zásoby sójového oleje jsou vzhledem ke spotřebě na nejnižších úrovních od sezóny 1976/1977. V současnosti se pohybují na 7,26 procentech spotřeby. V případě palmového oleje je situace o něco lepší. Zásoby jsou v posledních letech poměrně stabilní.

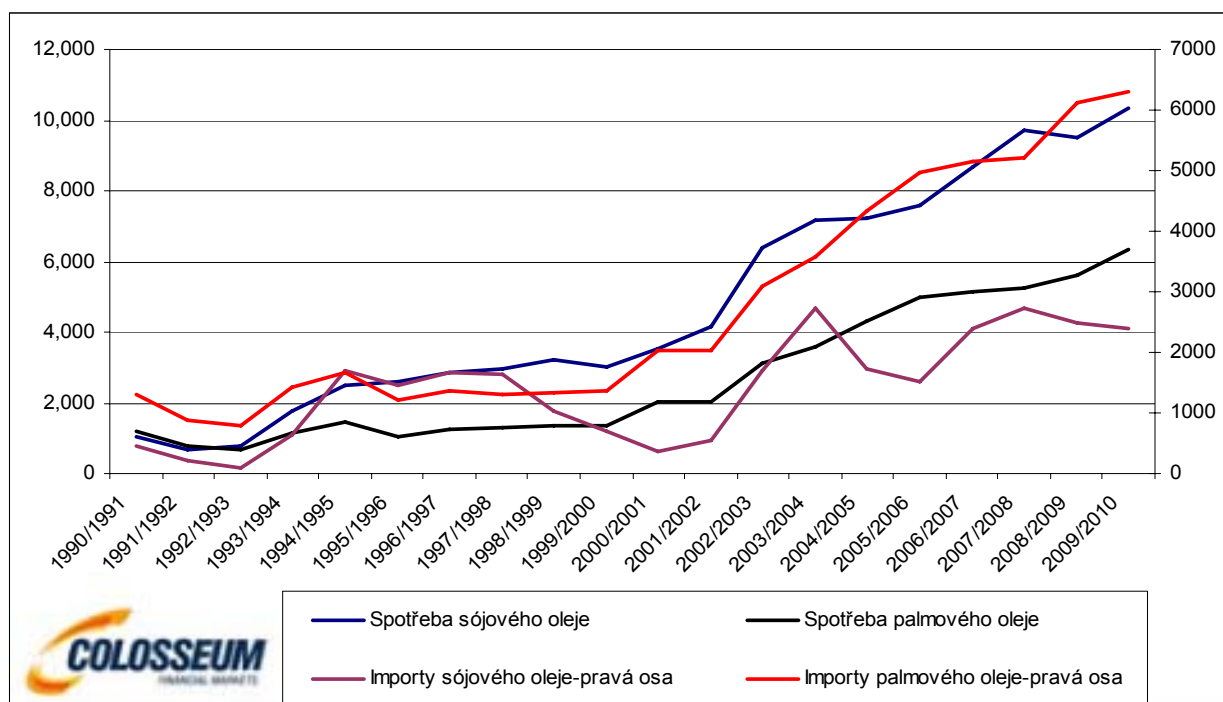
Graf č. 4: Konečné zásoby ku spotřebě ve světě (Zdroj: USDA, Colosseum)



6. Zvyšující se spotřeba a importy Indie a Číny

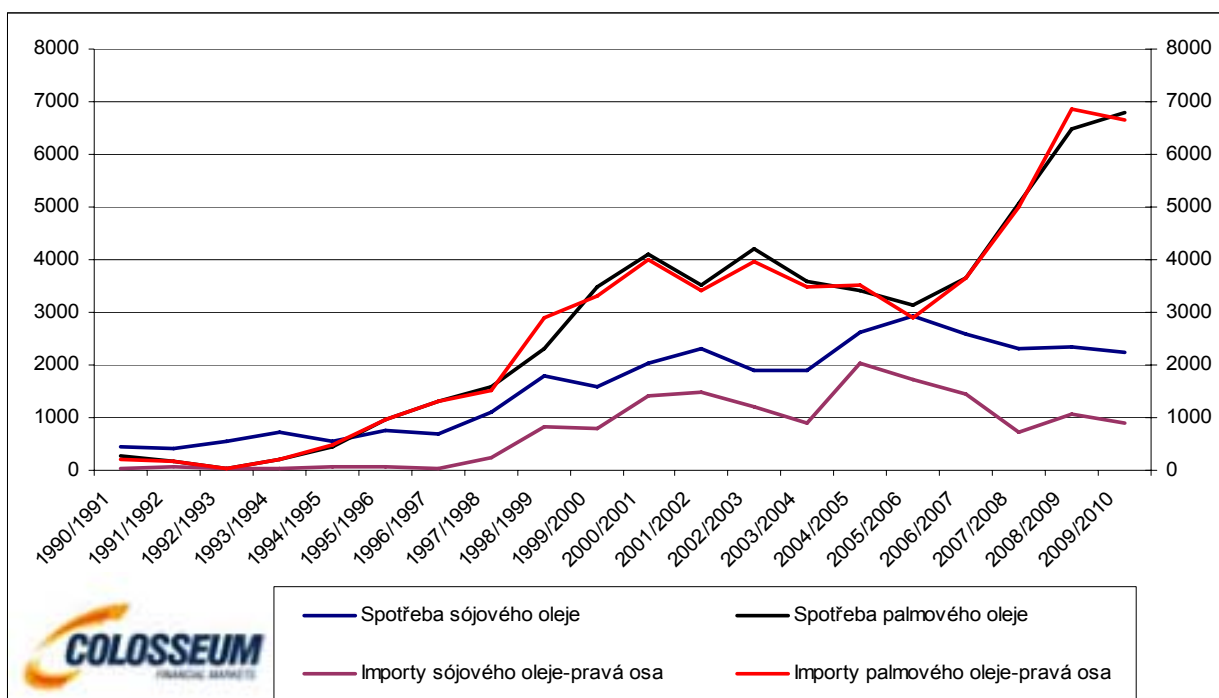
Obyvatelé Číny a Indie tvoří v současnosti 37 procent celosvětové populace. Třetina lidí planety je tudíž závislá na zemědělství ve dvou zemích. Již dříve bylo zmíněno, že se zvyšující se životní úrovní se mění i spotřebitelské návyky, což se projevuje i v oblasti konzumace potravin. Problémy s nedostatkem kvalitní vody v Indii a Číně navíc ovlivňují zemědělský sektor, který již není schopný v případě některých zemědělských komodit pokrýt potřeby obou zemí. Zvyšující se konzumace proto musí být uspokojena prostřednictvím dovozů.

Graf č. 5: Spotřeba a importy palmového a sójového oleje v Číně (Zdroj: USDA)



Z hlediska sójového oleje patří v současnosti Čína k největším spotřebitelům komodity na světě, přičemž je zodpovědná za 27,5% celosvětové poptávky. Z hlediska dovozů patří spolu s Indií k největším importérům na světě. Velmi podobná je i situace v případě palmového oleje. Čína se podílí na celosvětové spotřebě 15,4%, Indie 14,3%. Obě země jsou zároveň největšími importéry na světě. Importy a poptávka v obou zemích se dlouhodobě zvyšuje, což je patrné na grafech. Výjimkou je případ sójového oleje a Indie, kde v posledních letech poptávka klesá, stejně tak i importy.

Graf č. 6: Spotřeba a importy palmového a sójového oleje v Indii (Zdroj: USDA)



7. Čína zvyšuje státní rezervy komodit

Nejlidnatější země světa v průběhu minulého roku ve velkém doplňovala státní rezervy komodit. Především pak kovy, což následně podpořilo i jejich cenu na světových trzích. Většina průmyslových kovů vystřelila vzhůru. V tomto roce hodlá Čína pokračovat ve zvyšování státních rezerv strategických komodit. Tentokrát by se ovšem mělo jednat o nákupy obilovin, rostlinných olejů, ropy a neželezných kovů. Zprávu zveřejnilo tamní ministerstvo financí. Objem prostředků určených na nákup surovin je 108 miliard juanů (16 miliard dolarů), což je jen o 4,4 procenta méně oproti minulému roku. Nákupy ze strany největšího spotřebitele se s největší pravděpodobností odrazí i na ceně výše zmíněných komodit.

8. Zvyšující se cena ropy

Palmový a sójový olej se využívá při výrobě alternativních paliv, přičemž závazky úřadů a vlád zvyšovat jejich podíl následně tlačí vzhůru i stranu poptávky. Stránky greenpeace.uk uvádějí, že by podíl biopaliv na celkové spotřebě v EU měl dosáhnout v roce 2020 přibližně 10 procent. Čína by měla v následujících letech uspokojit prostřednictvím biopaliv přibližně 15 procent svých palivových potřeb. Indie plánuje v budoucnu 20 procent z celkové spotřeby nafty v zemi uspokojit prostřednictvím bionafty. Spotřeba biopaliv se ve světě zvyšuje, což je pro olejiny dobrá zpráva. Vyšší cena ropy podporuje i cenu alternativních pohonných hmot a vede k vyšší poptávce po olejninách, z nichž se vyrábí. IEA odhaduje, že se biopaliva budou v budoucnu stávat stále důležitějším zdrojem energie, přičemž v roce 2030 by měla produkce dosáhnout 5,9 milionu barelů denně.

9. Horší podmínky pro získání úvěru

Finanční krize ve světě měla velmi negativní dopad na bankovní sektor, který dramaticky zpřísnil podmínky pro poskytování úvěrů. To mělo dopad i na sektor zemědělství. Horší přístup k úvěrům následně v mnoha případech vede k nižšímu využívání drahých hnojiv a pesticidů, což se projevuje i na výnosnosti a na produkci zemědělských komodit.

Technická analýza

Po lednových výprodejích vyrazila cena sójového oleje opět vzhůru, přičemž se otáčí již i 100denní a 50denní klouzavý průměr. Cena v současnosti bojuje s rezistencí na úrovni Fibonacciho retracementu (61,8%). Jakmile ji překoná, tak by mohla pokračovat dále v růstu. Další hranicí je rezistence na úrovni kolem 42 centů. Z grafu je zřejmé, že je komodita v posledních měsících velmi volatilní.

Palmový olej se nachází v poměrně silném růstovém trendu, který byl narušen lednovými výprodeji. 100denní a 50denní klouzavý průměr směřují stále vzhůru. Cena se v současnosti dostala na rezistenci na úrovni lednového maxima, což je zároveň několikaměsíční maximum. Po proražení je možný další růst. Důležitost rezistence je ještě lépe patrná na týdenním grafu.

Graf č. 7: Technická analýza sójového oleje – denní graf (Zdroj: Colosseum)



Graf č. 8: Technická analýza palmového oleje – denní graf (Zdroj: Colosseum)



Graf č. 9: Technická analýza palmového oleje – týdenní graf (Zdroj: Colosseum)



Možná rizika

1. Výrazné zpomalení celosvětové ekonomiky, případně další nečekané šoky, které by způsobily pokles spotřeby olejů
2. Příznivé počasí, které by vedlo k vyšší produkci
3. Prudký pokles cen ropy – pokles ceny biopaliv a následně i jejich nižší produkce

Závěr

Faktory, které by v časovém horizontu 3 až 6 měsíců mohly způsobit růst cen olejin:

Dlouhodobé faktory podporující zemědělské komodity jako celek:

1. **Demografický vývoj ve světě**
2. **Problémy s vodními zdroji v Číně a Indii**
3. **Růst životní úrovně v Asii**

Střednědobé faktory podporující olejniny:

4. **Počasí**
5. **Nízké zásoby**
6. **Zvyšující se importy a spotřeba v Číně a Indii**
7. **Navyšování strategických rezerv v Číně**
8. **Zvyšující se ceny ropy**
9. **Horší podmínky pro získání úvěru**

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 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 OPAČNĚ. 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 ÚŘADEM, KTERÝ NAD SPOLEČNOSTÍ VYKONÁVÁ DOZOR, JE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. DLE NÁZORU SPOLEČNOSTI NEEEXISTUJÍ 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.

© 2010 COLOSSEUM, A.S. VŠECHNA PRÁVA VYHRAZENA. JAKÉKOLIV NEAUTORIZOVANÉ POUŽITÍ,

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