

Veřejná analýza

MĚĎ SHORT: Růstová očekávání se nenaplnují

Boris Tomčíak, analytik, tomciak@colosseum.cz

10. 06. 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

Globální ekonomika v současnosti stojí před další výzvou. Musí překonat redukci obrovských deficitů a zadlužení států. Prvotní dopad restriktivní fiskální politiky je z krátkodobého hlediska velmi negativní. Pokles vládních výdajů a zvyšování daní přibrzdí hospodářský vývoj, což není příznivé pro průmyslově orientované komodity. Tento efekt pozorujeme především v Číně. Vláda zde bojuje s bublinou trhu nemovitostí a je úspěšná. Růst stavební produkce tu již zpomaluje a začíná zaostávat za prognózami. Menší poptávka po kovech má na svědomí zvyšování jejich zásob. Důležitý je i růst nabídky kovů na trhu, protože relativně vysoké ceny zapříčinily vyšší aktivitu těžebních firem. Po provedení fundamentální a technické analýzy jsme dospěli k názoru, že pravděpodobnost poklesu ceny mědi v následujících měsících je vysoká. V časovém horizontu 3 až 6 měsíců očekáváme její znehodnocení ze současné úrovně 278 US centů na 230 US centů za libru. Vzhledem k tomu, že poslední vrchol ceny byl vyšší než předchozí, je možné (z pohledu technické analýzy) očekávat ještě krátkodobé posílení ceny. Za optimální úroveň pro vstup do krátkých pozic tak považujeme kurz 300 – 320 centů.

Graf č. 1: Dlouhodobý vývoj ceny mědi v US centech za libru (Zdroj: CSI, cena upravena o rolování)



Hlavní důvody pro pokles ceny mědi:

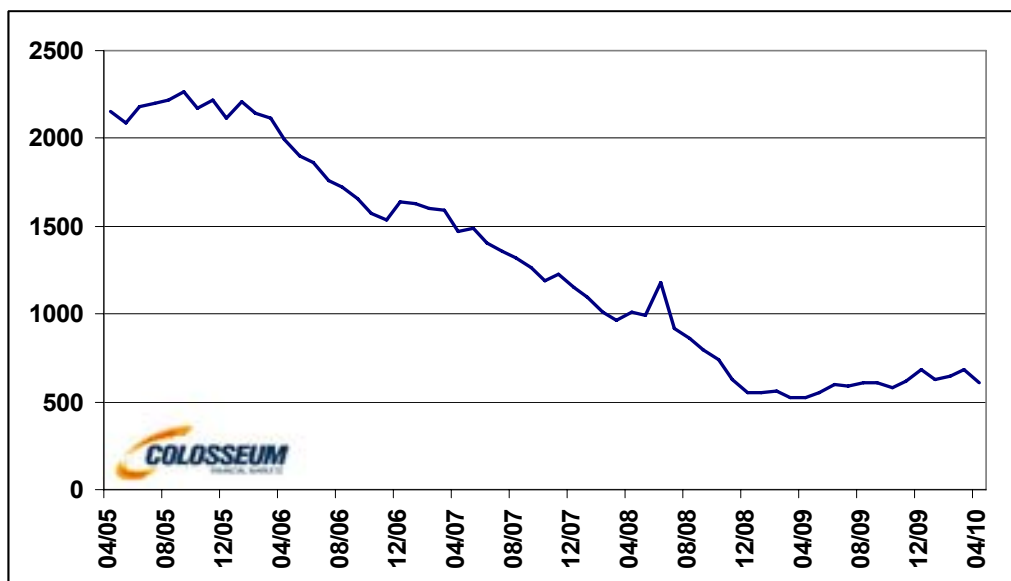
1. Nevyhnutelná fiskální restrikce je velkou brzdou

Z pohledu poptávky po průmyslových kovech je globální záměr vlád zredukovat rozpočtové výdaje (případně zvýšit příjmy) značně nepříznivým faktorem. Soukromý sektor stále stojí na vratkých základech především v Evropě a bez vládní podpory se zde jenom ztěží dá očekávat nadprůměrný ekonomický rozmach. Kupříkladu španělská vláda plánuje snížit poměr rozpočtového deficitu k HDP z loňských 11,2 % na 9,2 %, přičemž už v roce 2013 by se chtěla dostat pod Maastrichtské kritérium 3 procenta. V řeči absolutních čísel to znamená výdajové škrty v tomto a příštím roce v rozsahu 15 miliard EUR. To je 1,5 % z celkového HDP. Rozsáhlé škrty se plánují také v jiných jihoevropských státech nebo ve Velké Británii. Plán šetření a ukončování různých stimulačních balíčků se dostává do popředí i ve Spojených státech. Na tomto místě je nutno poznamenat, že i když budou mít škrty krátkodobý negativní dopad na hospodářský růst, tak jsou nevyhnutelné. Ratingové agentury již pohrozily, že začnou snižovat ratingy zemí, které neprojeví dostatečnou snahu o oddlužení. Agentura Fitch svou hrozbu naplnila koncem května a rating Španělska upravila o jeden stupeň dolů na AA+.

2. Stavební aktivita v západní Evropě a USA stagnuje

Jedním ze sektorů, na které budou mít vládní škrty velmi negativní vliv, je stavebnictví. V dubnu skončil v USA program podpory ve formě daňového bonusu na nákup domu a žádný podobný stimul americká vláda již neplánuje. První indikátory naznačují, že bez státní podpory bydlení bude nová výstavba klesat. Počet stavebních povolení ve Spojených státech poklesl v dubnu na nejnižší úroveň od října minulého roku. Důležitým faktorem je i dostatečná zásoba nemovitostí na trhu. Jejich nabídka by se ještě mohla mírně zvýšit, protože banky drží velký počet zabavených nemovitostí a v následujících měsících je budou chtít zpeněžit. Stavební firmy jsou momentálně opatrné. Vyčkávají na další vývoj a nepouštějí se do rozsáhlých projektů.

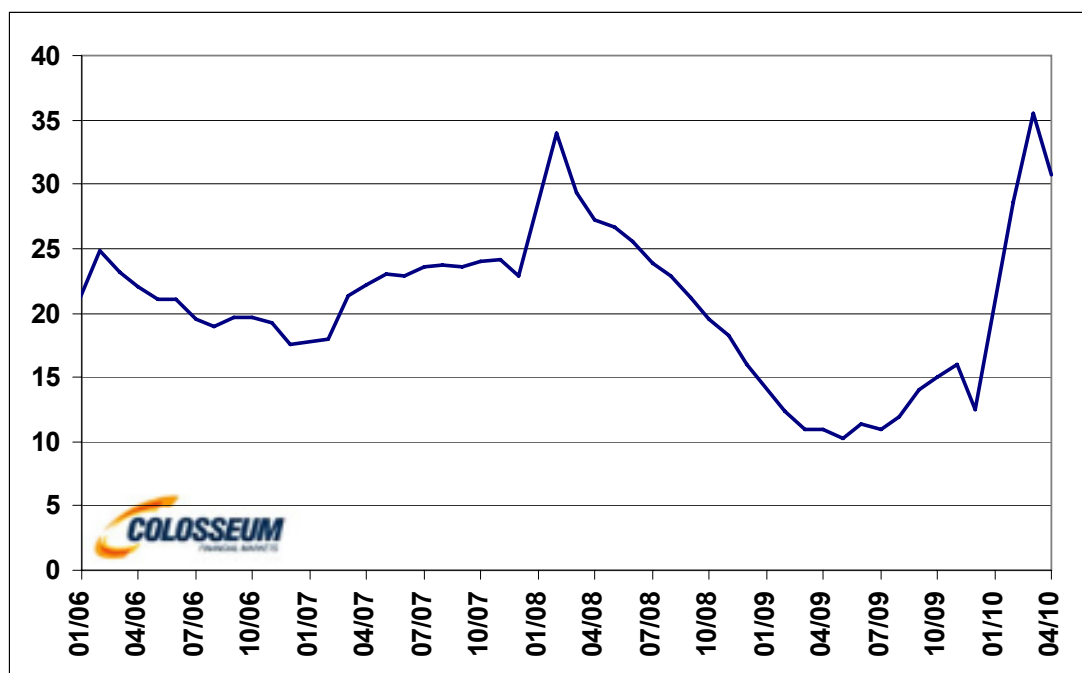
Graf č. 2: Anualizovaný počet stavebních povolení v USA v tisících (Zdroj: Bloomberg)



3. Čína ochlazuje trh nemovitostí

Na počátku roku byla média plná zpráv o senzačním rozmachu čínského stavebnictví a prudkém růstu tamních cen domů. Kupříkladu v dubnu byla hodnota zahájené rezidenční výstavby o 31 procent vyšší než ve stejném měsíci minulého roku. Jelikož hrozilo vytvoření bubliny, zavedla čínská vláda několik restriktivních opatření. Kupříkladu zvýšila sumu zálohové platby, která je nutná pro splnění podmínek na přidělení hypotéky, na 50 procent z 40 procent z hodnoty nemovitosti. Taktéž nařídila bankám podstatně zdražit třetí a další hypotéky, což je jedno z opatření zaměřených proti spekulativním obchodům. Horší přístup ke kapitálu mají i developerské společnosti. Úspěch restriktivních opatření potvrdila Komise pro národní rozvoj a reformy, která uvedla, že na meziměsíční bázi přestaly ceny domů růst. Ceny pozemků v 70 největších městech již dokonce začaly mírně klesat. Transakční objemy se snížily zejména v Pekingu a Šanghaji. Podle informací Shanghai Securities News bylo v květnu uzavřených v hlavním městě Číny 2550 prodejních smluv, což je o 70 procent méně oproti předchozímu měsíci. V současnosti se spekuluje o možnosti zavedení daně z nemovitosti.

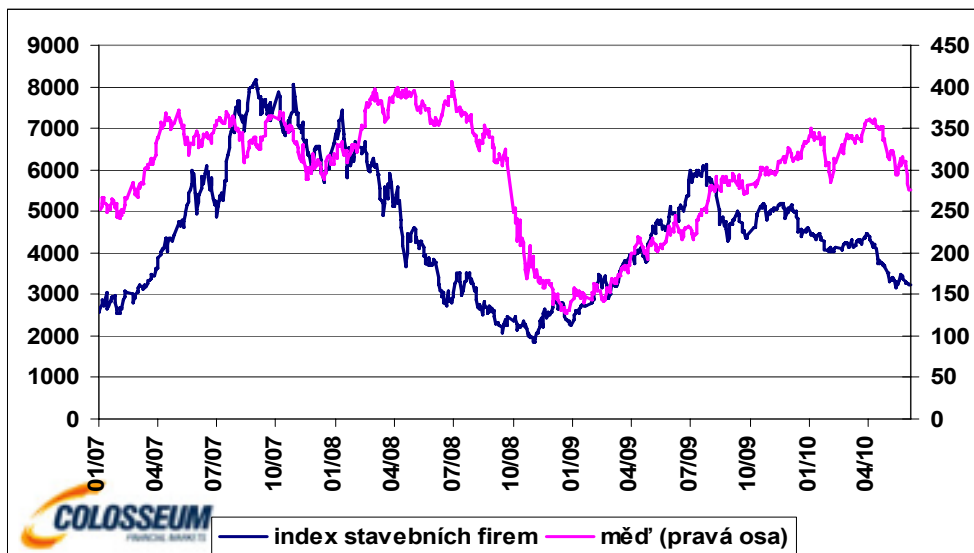
Graf č. 3: Meziroční změna hodnoty rezidenční výstavby v Číně v procentech (Zdroj: Bloomberg)



4. Index čínských stavebních společností ukazuje kontrakci

vztah mezi indexem cen akcií čínských developerských společností a cenou mědi na světových trzích je v posledních třech letech silný, přičemž vývoj ceny akcií je spíše předstihovým ukazatelem. To můžeme pozorovat na propadu v roce 2008 a pak obrácení trendu na přelomu let 2008/2009. Od počátku roku nastává určitá divergence, kdy ceny akcií stavebních firem padají a cena mědi zůstává vysoko. Podle našeho názoru budeme v nejbližších měsících svědky „normalizace“ a měď se přizpůsobí vývoji na akciovém trhu.

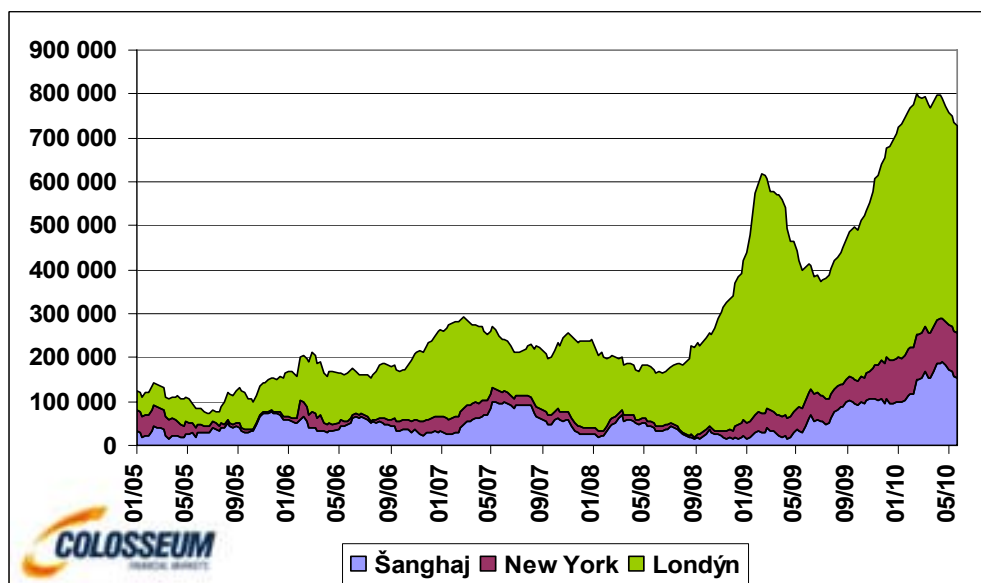
Graf č. 4: Index cen akcií stavebních firem v Číně a cena mědi v US centech/libru (Zdroj: Bloomberg)



5. Zvyšování zásob

Údaje o zásobách mědi na nejvýznamnějších burzách jsou pro její cenu velmi negativní. Ve skladech šanghajské, newyorské a londýnské burzy je celkem téměř 750 000 tun tohoto kovu, což je vysoko nad dlouhodobým průměrem. Impozantní je zejména nárůst zásob v Londýně. Ekonomické zotavení evropských zemí zaostává za očekáváním a poptávka po mědi v regionu je stále velmi slabá. Důležité je sledovat údaje ze Šanghaje. Další nárůst tamních zásob by mohl indikovat, že čínská poptávka je menší oproti původním očekáváním.

Graf č. 5: Zásoby mědi tří nejvýznamnějších burz s průmyslovými kovy v tunách (Zdroj: Bloomberg)



6. Produkce mědi obnovuje vzestupný trend

International Copper Study Group předpokládá, že v tomto roce by na trhu měl být přebytek rafinované mědi v rozsahu 580 000 tun. Přebytek 240 000 tun pravděpodobně nastane i v příštím roce. ICSG odhaduje, že díky opětovnému spuštění některých dolů a vyššímu využití těžebních kapacit by se produkce dolů měla v tomto roce zvýšit o 6,7 procenta na 16,8 miliónu tun. Nárůst těžby předpokládá hlavně v Latinské Americe a Africe. Nabídka zpracované mědi by se podle prognózy ICSG měla zvýšit na 18,5 milionu tun, přičemž kapacita hutí se bude rozšiřovat zejména v Asii, která má na svědomí 62 procent globální spotřeby tohoto kovu.

Tab č. 1: Těžba mědi v tisících tun (Zdroj: ICSG)

	Těžební produkce		
	2009	2010 odhad	2011 odhad
Afrika	1 076	1 345	1 598
Severní Amerika	1 929	2 012	2 257
Latinská Amerika	7 036	7 438	7 561
Asie	3 187	3 283	3 103
EU-27	729	802	836
Ostatní Evropa	774	803	826
Oceánie	1 024	1 122	1 119
Prognózované výpadky			
Celý svět	15 756	16 805	17 301

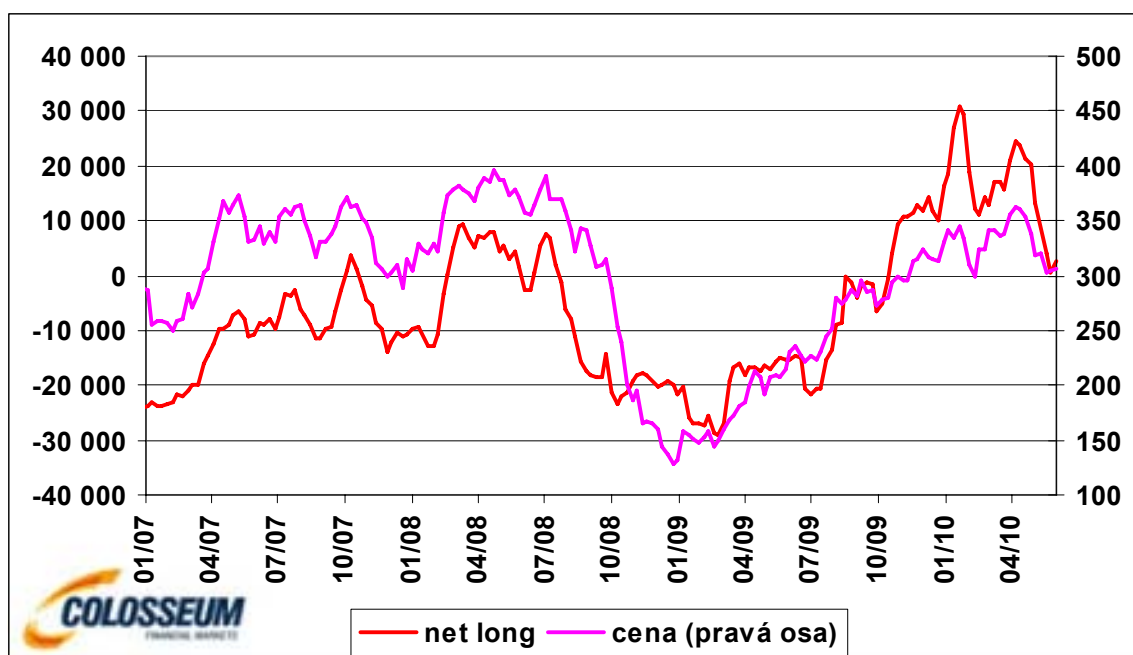
Tab č. 2: Nabídka a spotřeba zpracované mědi v tisících tun (Zdroj: ICSG)

	Nabídka zpracované mědi			Spotřeba mědi		
	2009	2010 odhad	2011 odhad	2009	2010 odhad	2011 odhad
Afrika	672	929	1 142	306	338	389
Severní Amerika	1 782	1 792	1 887	2 048	2 156	2 235
Latinská Amerika	3 937	4 039	4 136	523	560	592
Asie	8 057	8 586	9 151	11 338	10 694	11 277
EU-27	2 511	2 656	2 715	3 104	3 224	3 349
Ostatní Evropa	995	1 017	1 036	759	822	861
Oceánie	445	447	478	130	142	148
Prognózované výpadky		-952	-1 450			
Celý svět	18 401	18 514	19 095	18 206	17 937	18 851

7. Spekulanti začali s prodejem mědi

Velcí institucionální investoři již od počátku dubna snižují svoji expozici vůči průmyslovým kovům. V průběhu dvou měsíců zredukovali čistou long pozici v objemu 25 000 kontraktů na nulu. Další zhoršení makroekonomických údajů je může přesvědčit o vhodnosti vstupu do čisté short pozice podobně, jako ve druhé polovině roku 2008.

Graf č. 6: čistá long pozice spekulantů na burze COMEX v kontraktech a cena mědi v US centech/libru (Zdroj: Bloomberg)



Technická analýza

Dlouhodobý vzestupný trend, který trval od počátku roku 2009, se již zlomil. Měď propadla pod support na ceně 285 US centů/libru. Krátkodobý 21denní (zelená křivka) i střednědobý 55denní (červená křivka) klouzavý průměr ukazují sestupný trend. Dlouhodobý 200denní (modrá křivka) klouzavý průměr by se měl stočit dolů v průběhu několika dnů. Na ceně 270 US centů se nachází poslední support. Vzhledem k tomu, že poslední vrchol ceny byl vyšší než předchozí, je možné očekávat ještě krátkodobé posílení ceny k úrovním 300 až 320 centů. (Viz graf na následující stránce.)



Možná rizika

1. Vlády a centrální banky již použily hodně z dostupné protikrizové „munice“, avšak jeden nástroj má ještě kapacitní rezervy. Není jim nic jiného jako tištění peněz. Jestli se centrální banky rozhodnou ve větším objemu monetizovat státní dluh, tak můžeme očekávat inflační spirálu. Ta by byla podporou pro všechna reálná aktiva. Do této kategorie rizik spadá i možnost opětovného oslabování amerického dolaru, která by mohla být způsobena záplavou dolarů na trh ve snaze podpořit poptávku obyvatel a poptávku po státních dluhopisech.
2. Velkou neznámou je Čína a vývoj jejího nemovitostního trhu. Čínská vláda se momentálně snaží o zastavení růstu cen, což omezuje stavební aktivitu a poptávku po mědi. Restriktivní opatření však může zrušit tak rychle jako je zavedla. V případě výraznějšího zpomalení ekonomiky oproti plánu by dokonce mohla schválit další stimulační balíček. Podobnou hrozbou by bylo opětovné nakupování kovů Čínou jako hmotných „devizových“ rezerv. Tento krok v minulosti způsobil výrazný růst ceny drahých i průmyslových kovů.
3. Silný ekonomický růst v Asii by mohl zvýšit poptávku ve stavebnictví i v automobilovém průmyslu, které tvoří hlavní zdroj odbytu mědi. Tento nárůst by mohl více než vykrýt slabou poptávku v předlužených zemích.
4. Náhlý výpadek produkce v klíčových regionech, např. z důvodu stávek nebo přírodních katastrof.

Závěr

Faktory, které by v časovém horizontu 3 až 6 měsíců mohly způsobit pokles ceny mědi:

1. Globální ekonomický růst by v důsledku vládních škrťů mohl zaostat za očekáváním. Špatná situace je zejména v Evropě, která se potácí na pokraji dluhové propasti.
2. Stavební aktivita v Evropě a USA se stále nezotavila. Vzhledem ke skončení podpůrných programů se dá nevýrazný vývoj předpokládat i v následujících měsících.
3. Čína bojuje proti bublině trhu nemovitostí a zavádí rozsáhlé restriktivní opatření. Růst stavební produkce by se měl snížit na dlouhodobě udržitelnou úroveň.
4. Zásoby mědi jsou vysoké a momentálně nehrozí žádný výpadek nabídky mědi na trhu. Těžba by v tomto roce měla vzrůst, protože cena je stále relativně vysoko a těžebním společnostem se oplatí rozšiřovat produkci.
5. Velcí spekulanti se zbavují průmyslových kovů. Další špatné ekonomické údaje je můžou přesvědčit o vhodnosti vytváření short pozic.

Specifikace kontraktu

- Futures na měď (Copper), (COMEX, New York)
- Měsíc dodání červenec 2010 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 25 000 liber
- Kurz v US centech za libru
- Hodnota bodu: 1 bod = 250 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 250 USD)
- Margin 5378 USD/kontrakt

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 ODST. 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 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.

© 2010 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