

Zemný plyn long

Investícia do zemného plynu

Boris Tomčiak, analytik

tomciak@colosseum.cz

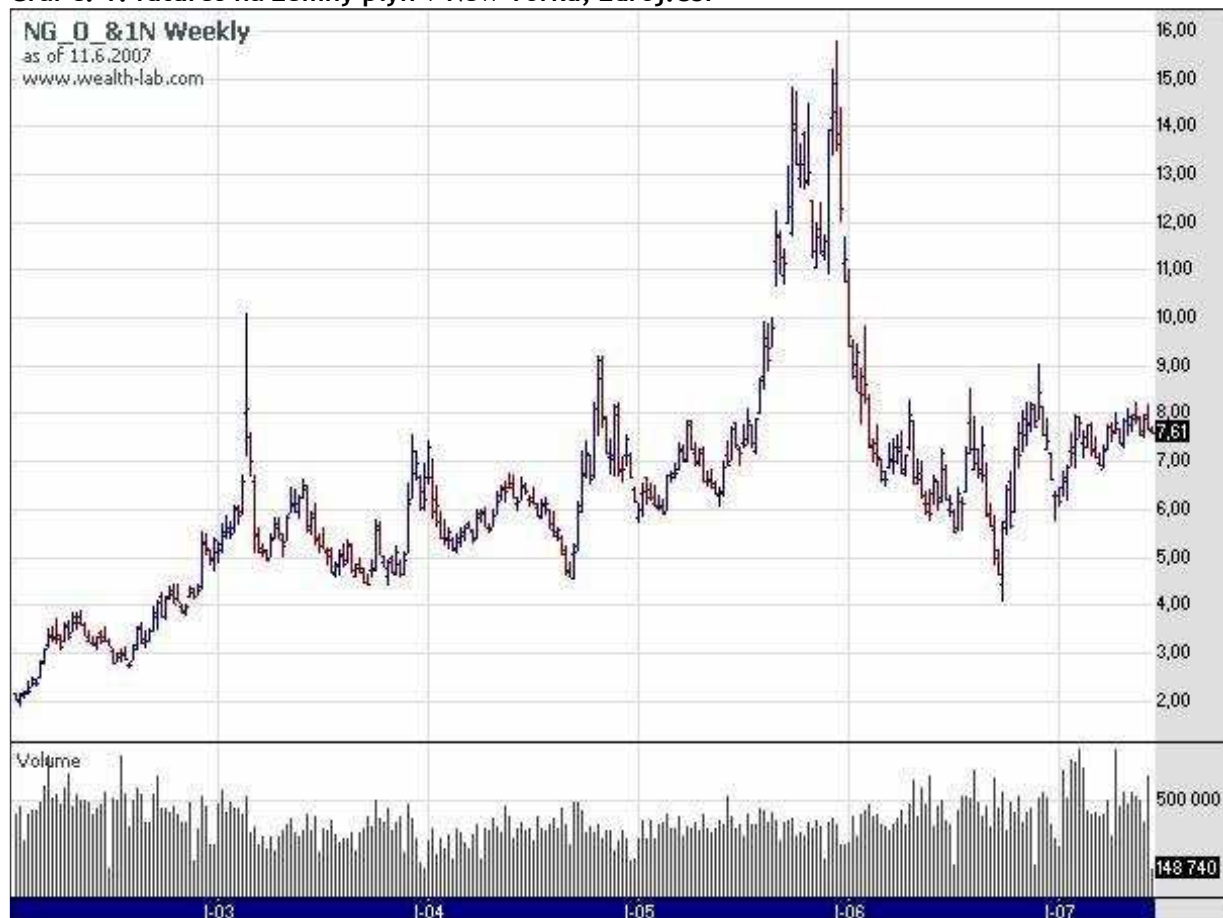


vytvorené 12.06.2007

Zhrnutie

O raste ceny zemného plynu v najbližšom období sme presvedčení najmä z dôvodu problémov na strane ponuky. Tá sa už počas letných mesiacov môže stať nedostačujúcou. Podľa našej analýzy by sa cena mala v časovom horizonte 3-6 mesiacov pohnúť z aktuálnej hodnoty približne 7,5 dolára za milión BTU na hranicu 9 USD/mBTU.

Graf č. 1: futures na zemný plyn v New Yorku, zdroj:CSI



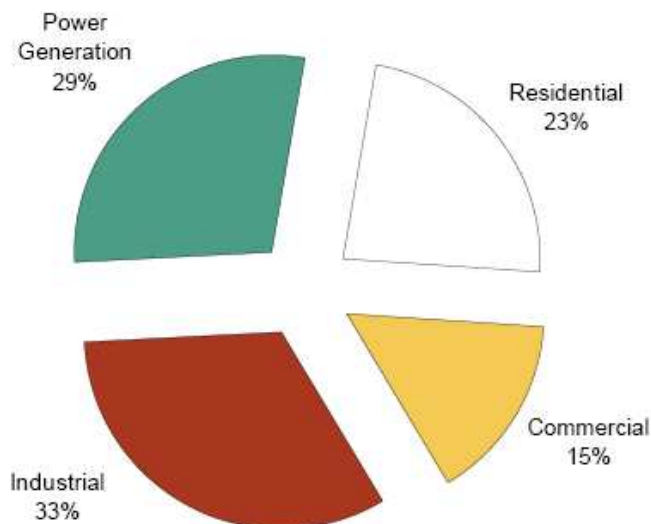
Vývoj na trhu zemného plynu v posledných mesiacoch naznačuje, že táto komodita by sa mohla po zbytok roka znova stať zaujímavou príležitosťou na investovanie. Po prudkom prepade v roku 2006 si futures kontrakt našiel svoju

rovnovážnu hladinu na úrovni 7,5 až 8 USD za milión BTU. Samozrejme nie je vylúčené, aby sa cena pustila i smerom dole, ale po dôkladnom preskúmaní situácie sme dospeli k názoru, že fundamenty sa viac prikláňajú k možnosti býčieho trendu. Medzi hlavné katalyzátory rastu zaradujeme:

1. energetická situácia v USA
2. environmentálne „nadšenie“ svetových veľmocí
3. monopolizácia Gazpromu

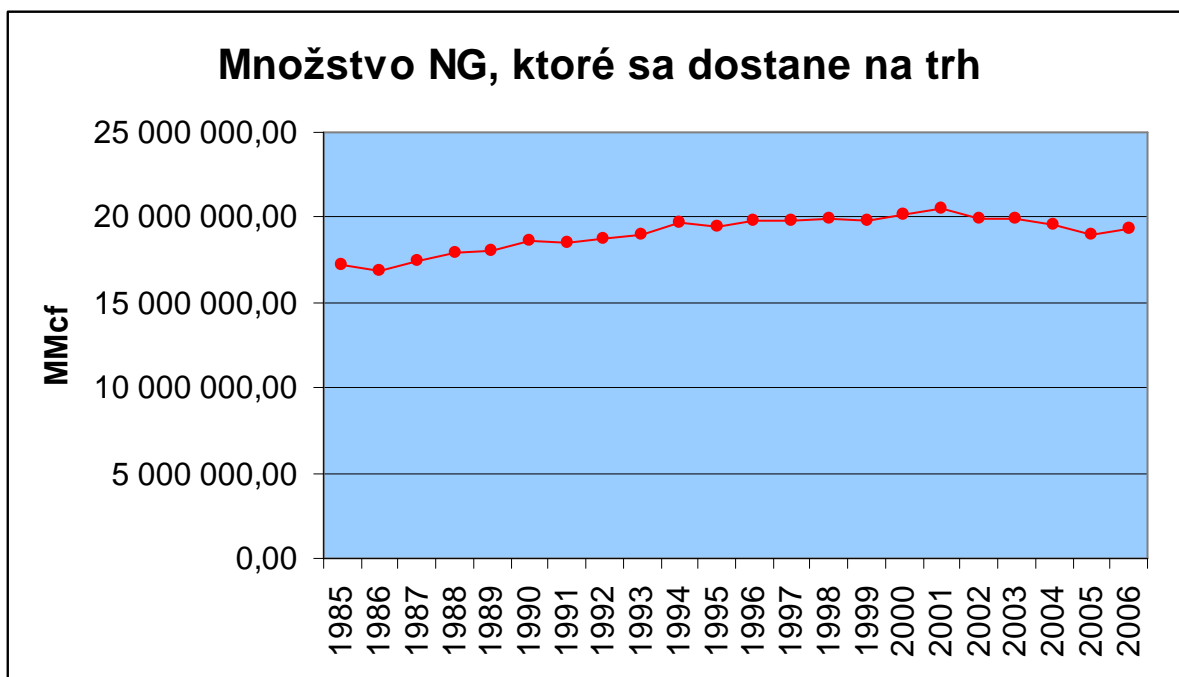
1. veľká spotreba energie: USA sú stále najväčším spotrebiteľom energii na svete. Zemný plyn sa tu využíva predovšetkým na výrobu elektrickej energie, ohrev v domácnostiach i komerčných budovách a samozrejme v priemysle pri výrobe plastov a iných produktov. Približne 7% vyextrahovaného plynu sa spotrebuje pri samotnej extrakcii a distribúcii koncovým spotrebiteľom.

Graf č. 2: Dopyt po NG podľa jednotlivých zdrojov, zdroj: Energy Information Administration
U.S. Natural Gas Demand Shares by Sector in 2005



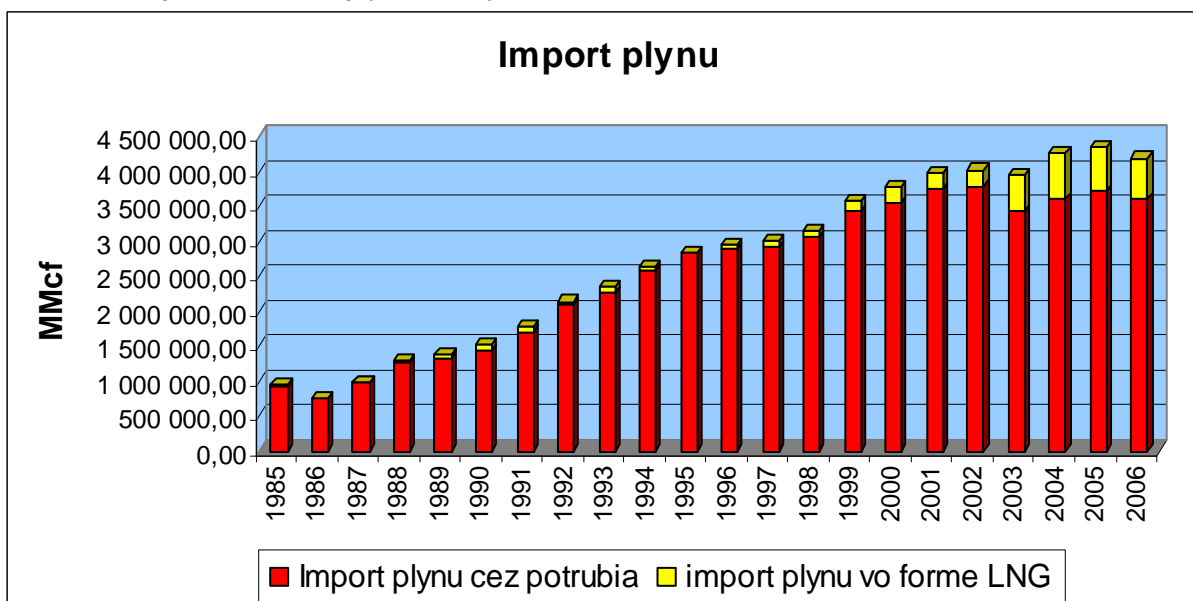
USA svoj dopyt pokrývajú najmä domácou výrobou. Ťahúňmi v extrakcii zemného plynu sú štáty Louisiana, Nové Mexiko, Oklahoma, Texas a Wyoming. Množstvo (americká produkcia), ktoré sa dostáva na trh sa od roku 2000 neustále znižuje z 20 197 511 miliónov kubických stôp na 19 359 002 miliónov v roku 2006, čo nestačí na uspokojenie tamojšej potreby, ktorá má rastúcu tendenciu. S rastom cien na svetových trhoch firmy v energetickom sektore začali vynakladať úsilie a finančné prostriedky na vyhľadávanie a využívanie nových ložísk. Americký kontinent je však už preskúmaný krížom-krážom, a preto ak sa aj podarí nájsť nové nálezisko, to sa buď nachádza na mieste s obtiažnym prístupom alebo je také malé, že by pri danej úrovni cien neboli pokryté výrobné náklady. Niektoré firmy sa snažia o nemožné, keď žiadajú o možnosť ťažby v prírodných rezerváciách, Yellowstone národný park nevynímajúc. Na takéto projekt asi ťažko dostanú povolenie, hoci úradníkov i verejnosť vehementne presviedčajú, že by svojou ťažbou nepoškodili prírodu.

Graf č. 3: Množstvo zemného plynu z amerických zdrojov, ktoré sa dostane na trh, zdroj: EIA



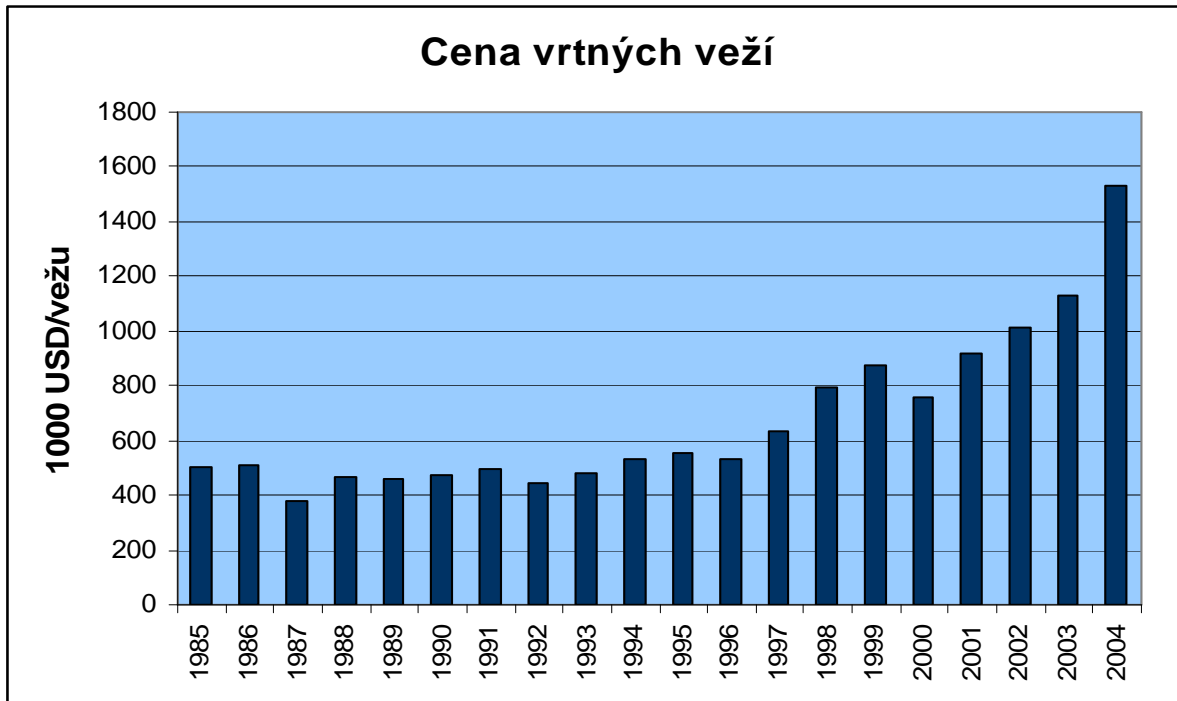
Túto zložitú energetickú situáciu rieši krajina dovozom. Medzi štáty, s ktorými USA najviac spolupracuje, patria Kanada, Trinidad a Tobago, Egypt, Alžírsko. Do USA sa dováža približne 20% potreby. Najjednoduchšie sa importuje z Kanady a to pomocou potrubia. Kanada je s USA politickým spojencom, takže nie je pravdepodobné, že by sa odtiaľ z neekonomických dôvodov obmedzili dodávky. Z ostatných krajín sa importuje loďami vo forme LNG (skvapalnený plyn), čo však značne zvyšuje náklady. LNG sa síce na celkovej dovoze podieľa ani nie 5 percentami, ale podľa EIA (Energy Information Administration) sa budú LNG importy zvyšovať o značných 15 percent ročne.

Graf č. 4: Import zemného plynu, zdroj: EIA



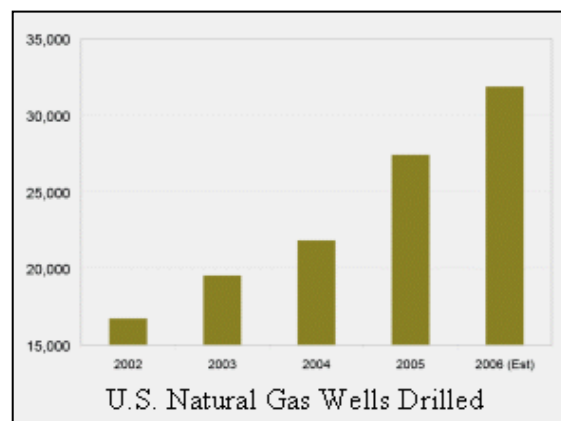
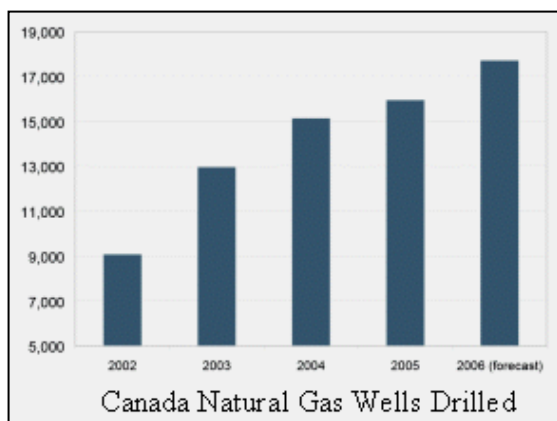
Ceny produkovanej komodity sú silne ovplyvňované nákladmi, ktoré sa musia pri dolovaní a dovoze vynakladať. Značnou položkou sú ceny ťažobných veží, ktoré rok za rokom strmo stúpajú nahor. Ich cena rastie z dôvodu celosvetového dopytu po týchto špecializovaných zariadeniach a samozrejme v stúpajúcich technických nákladoch nielen na výrobu, ale aj na prevádzku.

Graf č. 5: Cena vrtných veží, zdroj: EIA

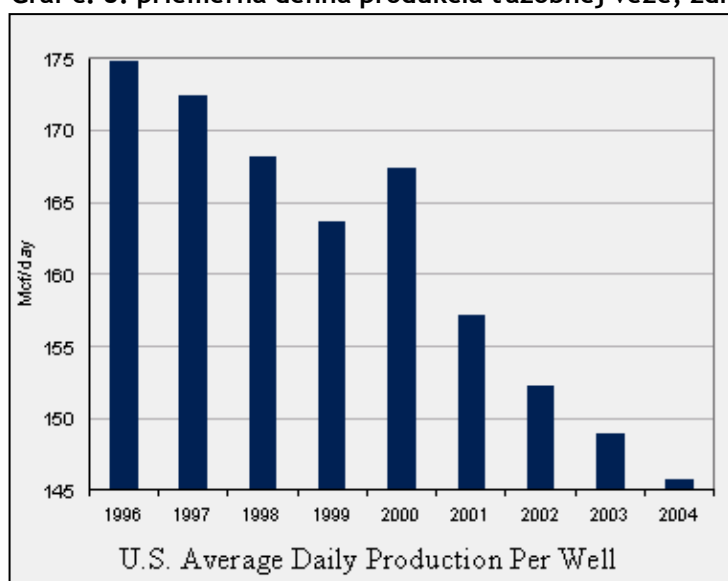


U importovanej suroviny to s cenami nie je o nič ružovejšie. Od roku 2000 zaznamenávame silný nárast, ktorý je vyvolaný tým, že Kanada, druhý najväčší exportér zemného plynu na svete, nemá dostatočné kapacity na to, aby uspokojil svojho južného suseda. Z celkovej kanadskej produkcie ide až 60% potrubím dolu do USA. Počet novovyvrtaných ťažobných veží síce každým rokom rastie, ale taktiež rapídne klesá denná priemerná produkcia jednej veže.

Graf č. 6,7: Počet novovyvrtaných ťažobných veží v Kanade a USA, zdroj: <http://www.energypulse.net>

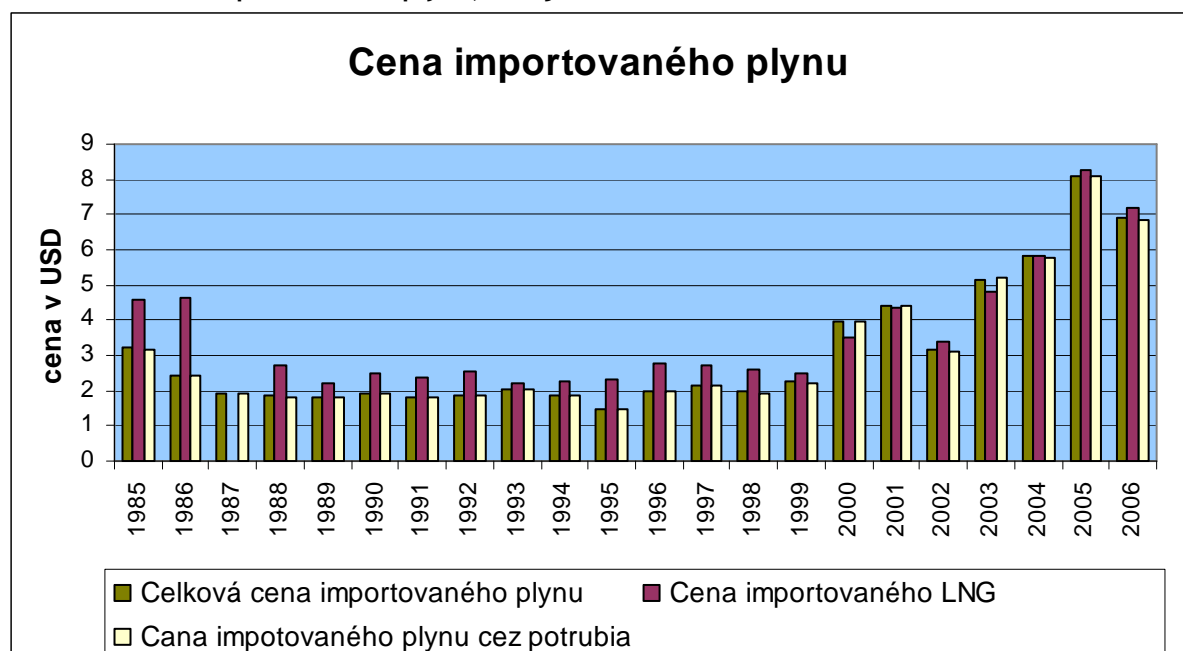


Graf č. 8: priemerná denná produkcia ťažobnej veže, zdroj: <http://www.energypulse.net>



Podľa nášho názoru môžeme navyše očakávať pokles relatívneho podielu dodávok z Kanady do USA na celkovom v Kanade vyprodukovanom množstve. Prípadný výpadok by Spojené štáty museli nahradiť dovozom LNG. Cena tejto formy zemného plynu v posledných rokoch značne vzrástla a dlhodobo sa drží nad cenou plynu dovážaného z Kanady.

Graf č. 9: Cena importovaného plynu, zdroj: EIA



Aby sa mohlo do USA dovážať viac LNG, bude sa musieť rozšíriť existujúca infraštruktúra na spracovanie tejto formy zemného plynu. Väčší problém však vidíme na strane dodávateľov. V Južnej Amerike, ktorá by bola z hľadiska nákladov na lodnú prepravu najvýhodnejšia, sú síce veľké zásoby, ale nie sú vybudované

doky, v ktorých by sa kvapalinou naplnili prepravné tankery. Výstavba týchto technicky náročných zariadení je zatiaľ veľmi slabo politicky podporovaná. Import LNG z Blízkeho východu a Severnej Afriky je pri daných cenách suroviny málo rentabilný a preto jeho nárast príde až pri vyššej cene. Z krátkodobého hľadiska očakávame zníženie dodávok v dôsledku nepriazne počasia. Meteorológovia na leto predpovedajú zvýšenú búrkovú aktivitu. Hurikán, ktorý by zasiahol pobrežné štáty Mexického zálivu, by mohol vážne narušiť ponuku a tak destabilizovať cenu.

Medzi investormi panuje neistota aj ohľadom množstva teplých dní. Neočakávaný nadpriemerný počet horúcich dní (extenzívne využívanie klimatizácií) môže mať značne pozitívny vplyv na ceny zemného plynu.

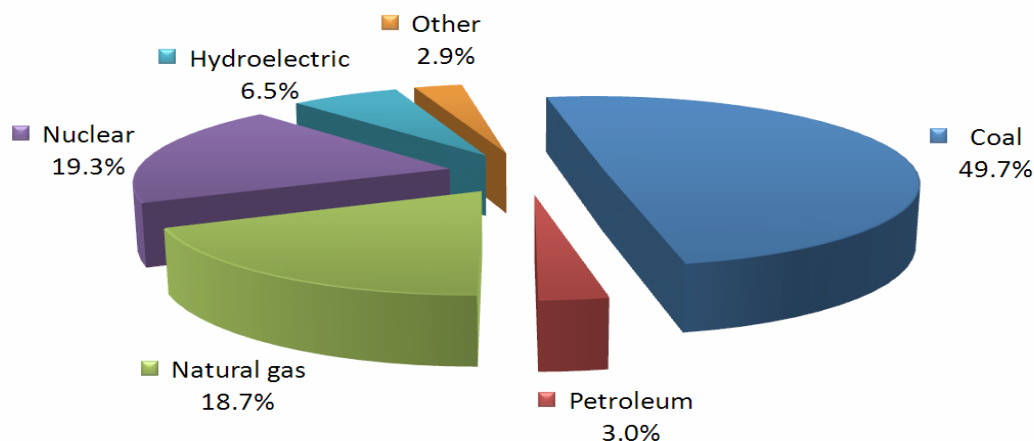
2. enviromentálne hľadisko: Posledné G-8 jednanie v Nemecku naznačilo, že zástupcovia svetových veľmocí začínajú tému globálneho otepľovania brať vážne. Pre investorov do zemného plynu sú najvýznamnejšie prejavy amerického prezidenta a zástupcov republikánov. Tí sa doteraz na rozdiel od demokratov téme skleníkových plynov silou mocou vyhýbali, ale pod mediálnym a hlavne voličským tlakom aj oni zmenili rétoriku. Výroba elektrickej energie (podiela sa 40 percentami na celkovej produkcii oxidu uhoľnatého) sa tak objavuje spolu s automobilovou prepravou (33 percentný podiel na produkcii oxidu uhoľnatého) na vrchole zoznamu najväčších emitentov skleníkových plynov. Väčšinu CO v USA vyprodukuje uhoľné elektrárne a to šesťkrát viac ako napríklad elektrárne spaľujúce zemný plyn.

Tabuľka č. 1: Produkcia CO v USA podľa zdrojov, zdroj: EIA

Electric Power Sector Carbon Dioxide Emissions by Fuel Input, 1990-2005				
Fuel	Million Metric Tons Carbon Dioxide		Percent Change	
	1990	2005	1990-2005	2004-2005
	Petroleum	100.9	100.3	-0.6%
Natural Gas	176.9	318.9	80.3%	7.7%
Coal	1,519.1	1,944.2	28.0%	2.1%
Total	1,803.1	2,375.0	31.7%	2.8%

Neplatí však, že „koľkonásobne viac emisii vypustíš, toľkonásobne viac energie vyrobíš“. Uhoľné elektrárne vyprodukuje v Spojených štátoch asi 50% elektrickej energie, zatiaľčo elektrárne na zemný plyn vyprodukuje približne 19%, čo je 2,5 krát menej (to je značný rozdiel oproti pomeru vypúšťaného CO).

Graf č. 10: Produkcia elektrickej energie v USA podľa zdrojov, zdroj: wikipedia

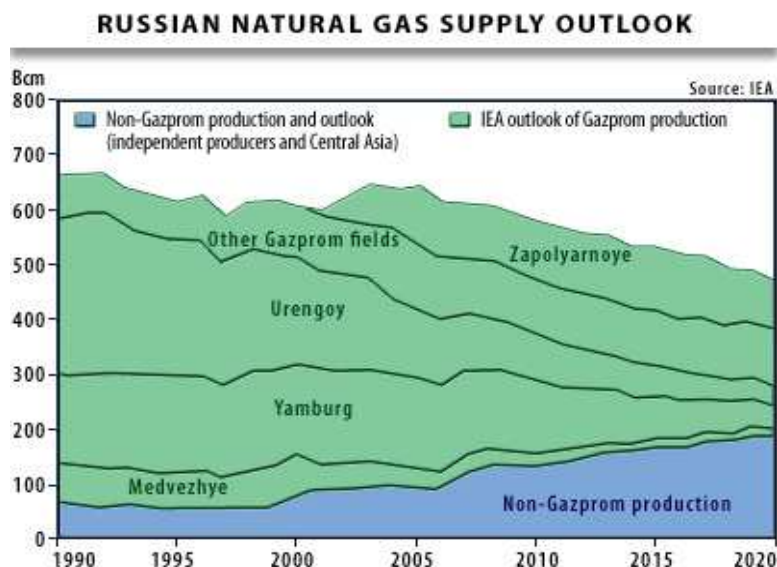


Z enviromentálnejšieho hľadiska je preto výroba elektrickej energie zo zemného plynu výhodnejšia. Vo februárovej správe EIS predpovedá, že do roku 2010 sa zvýši kapacita produkcie elektrickej energie zo zemného plynu o 24 749 gigawattov. Kapacita produkcie z uhlia by sa mala zvýšiť o 11 447 gigawattov. Podľa nášho názoru bude táto predpoveď upravená smerom k vyššiemu využitiu plynu práve vďaka nadšeniu pre „čistejšiu planétu“

3. monopolizácia Gazpromu: Kreml sa snaží silou mocou obnoviť svoju politickú a ekonomickú slávu ešte z obdobia Sovietskeho zväzu. Dobrou stratégiou sa preto pre Rusko javí monopolizácia Gazpromu a vnútenie zemného plynu európskym veľmociam ako je Nemecko. Hoci niektorí úradníci vyjadrujú silné obavy z tohto procesu, je takmer isté, že v najbližšom období nikto nič nepodnikne. Dôvod je jednoduchý: zemný plyn z Ruska je lacný, zatiaľ. Avšak Ukrajinci i Bielorusi už vedia, čo to znamená byť komoditne závislý na inej krajine. Gazprom samozrejme so západnými veľmocami nejedná tak ako s Ukrajinou či Bieloruskom, ale určite bude tlačiť na rast ceny tejto suroviny.

Veľmi zaujímavý je fakt, že výnosnosť 3 superobrovských polí, ktoré sa na celkovom výstupe podieľajú 75 percentami, klesá o 6 až 7% ročne, zatiaľčo dopyt v Rusku i Európe rastie. Nedostatok plynu sa na domácom trhu prejavil už minulú extrémne studenú zimu. UES, hlavný producent elektrickej energie v Rusku, nemal dostatok suroviny, a preto musel niekoľkokrát obmedziť dodávky elektriny.

Graf č. 11: Výhled Ruskej produkcie zemného plynu, zdroj: IEA



Znižujúcu sa výťažnosť polí bude treba pokryť, avšak v budovaní nových sa Gazprom spolieha výlučne na svoje sily a firmy zo západu do „svojho teritória“ nepúšťa. Príkladom je minuloročné stiahnutie britsko-holandskej spoločnosti Shell z projektu Sachalin-2. Oficiálne uvádzaný dôvod ekologických nedostatkov mnohí politickí pozorovatelia označili len ako zámienku. Další problém je obdobný tomu severomerickému: za zemným plynom sa musí ísť na veľmi nehostinné miesta, ako sú sibírske planiny a oblasti okolo polárneho kruhu. Ťažobné zariadenia i ľudia tu najmä v zime podstupujú namáhavé klimatické podmienky, keď teplota klesne hlboko pod bod mrazu.

Zatiaľ neúspešné snahy Ruska sformovať organizáciu krajín vyvážajúcich zemný plyn na spôsob OPEC sú tiež signálom, že strana ponuky môže do ceny v budúcom období zasahovať viac ako je ekonomicky zdravé.

Rizikové faktory investície:

- 1. počasie:** Predpovede meteorológov sa často odlišujú od skutočnosti. Podpriemerný počet horúcich dní a taktiež slabá hurikánová sezóna môžu na trhu vyvolať predajnú náladu.
- 2. hospodársky pokles:** Ekonomický vývoj v Severnej Amerike je pre cenu tejto komodity veľmi významný. Zníženie rastu HDP môže vyvolať poklas dopytu po energiách.

Záver:

Faktory, ktoré môžu spôsobiť rast ceny zemného plynu v USA:

- 1) pokles produkcie zemného plynu v USA
- 2) zvyšovanie podielu dovozu na celkovej ponuke, dovozy LNG sú dražšie
- 3) rastúce náklady na ťažbu - cena ťažobných veží sa prudko zvyšuje
- 4) najväčší dovozca plynu do USA - Kanada - nemá dostatok kapacít
- 5) možnosť hurikánu alebo nadpriemerného tepla
- 6) podpora výroby elektrickej energie z plynu oproti uhlíu kvôli menšiemu dopadu na životné prostredie

7) tlaky na cenu suroviny dovážanej z Ruska, možnosť sformovania plynového kartelu, obdoby OPEC

Na základe horeuvedených skutočností prognózujeme v strednodobom výhľade rast ceny zemného plynu z hladiny 7,5 USD/mBTU na úroveň 9 USD/mBTU. Ovšem riziko, že cena nepôjde predpokladaným smerom, je v prípade tejto investície prítomné.

Špecifikácia kontraktu

- Futures na zemný plyn (natural gas), (NYMEX, New York)
- Mesiac dodania júl 2007 (príp. ďalšie mesiace pri dlhodobej investícii)
- Objem kontraktu 10000 milión BTU
- Kurz v USD za 1 mBTU
- Hodnota bodu: 1 dolar = 10000 USD (pohyb kurzu o 0,001 USD znamená zisk/strátu 10 USD na kontrakt)
- Margin 8300 USD / kontrakt

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 PORADENSTVÍ SPOLEČNOSTI, ČINÍTE TAK VÝHRADNĚ NA ZÁKLADĚ VLASTNÍHO ROZHODNUTÍ. RADA POSKYTNUTÁ SPOLEČNOSTÍ SE V BUDOUCNU MŮŽE UKÁZAT JAKO NESPRÁVNÁ, INVESTICE UČINĚNÉ NA JEJÍM ZÁKLADĚ MOHOU BÝT ZTRÁTOVÉ. SPOLEČNOST MŮŽE V ZÁVISLOSTI NA DALŠÍM VÝVOJI KDYKOLIV SVOU RADU V BUDOUCNU ODVOLAT NEBO ZMĚNIT, A TO I NA RADU OPAČNOU. SPOLEČNOST VÁM POSKYTUJE POUZE RADY, 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.

© 2007 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
--	--