

Vepřové long

Nákup podhodnocené komodity

Boris Tomčiak, analytik
tomciak@colosseum.cz
21.04.2008



Shrnutí

Komodity v uplynulých měsících výrazně posílily. Cenové zhodnocení přineslo vysoké zisky. Špatnou zprávou však je, že mnohé základní suroviny již vyčerpaly potenciál pro další navýšení cen. V současnosti na trhu převládá vyčkávací nálada a hledání relativně levných komodit. Hledání je těžké, ale neúspěšné. Velmi zajímavým sektorem jsou masa. Investoři na masa mírně zapomněli, což způsobilo, že v době, kdy pšenice, sója nebo kukuřice lámaly nové historické rekordy, cena masa stagnovala. Zaostává zejména vepřové maso, což je způsobeno vyšším stavem prasat v chovu. Podle naší fundamentální analýzy jsme dospěli k názoru, že farmáři začnou v letošním roce s radikálními změnami. Jejich účelem by mělo být snížení počtu chovaných vepřů a zvýšení prodejní ceny. Budeme nakupovat jeden futures kontrakt na vepřové maso (Lean Hogs) za cenu na trhu. V časovém horizontu 3 až 6 měsíců očekáváme zvýšení cen vepřového na 90 centů za libru.

Graf č. 1: Dlouhodobý cenový vývoj cukru, zdroj: CSI



Mezi hlavní fundamentální faktory na trhu s vepřovým masem zařazujeme:

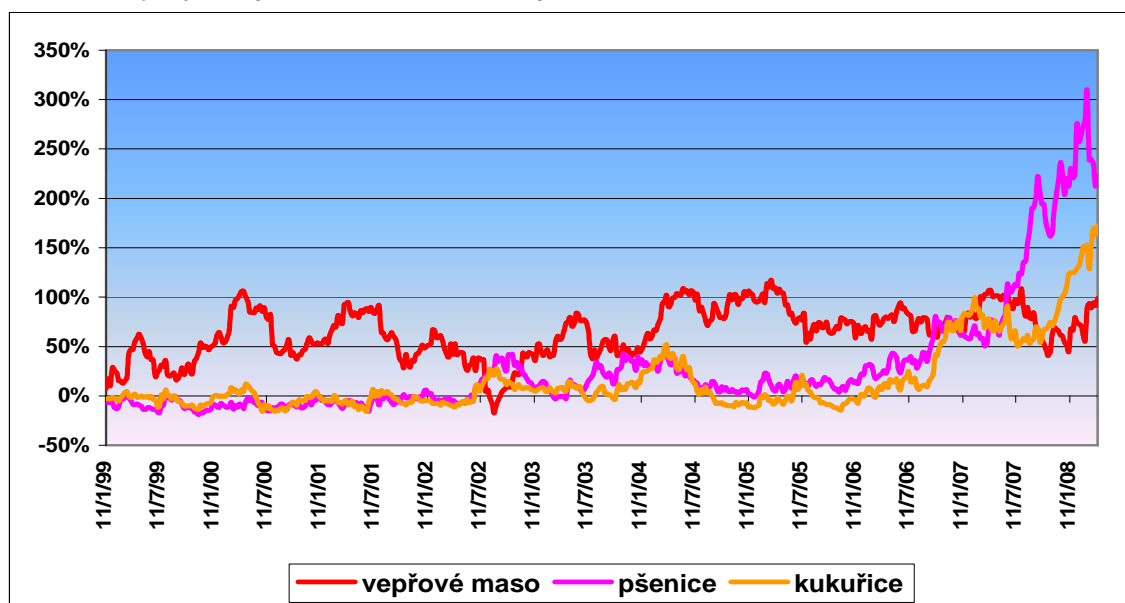
1. **Zvyšování spotřeby masa** - v roce 2007 se počet obyvatel Země zvýšil na 6,7 miliardy lidí. Ještě před deseti lety to bylo 5,8 miliardy. Populační exploze s sebou přináší několik problémů. Jedním z nich je i nedostatek jídla. Produkce potravinářských výrobků nestačí pokrýt poptávku, která roste zejména v rozvíjejících se zemích. Zlepšování ekonomické situace taktéž umožňuje lidem, aby si dopřáli luxusnější jídla s vyšším obsahem bílkovin, mezi které patří i masa. Zvyšování spotřeby masa je patrné v nejlidnatější zemi světa, v Číně. Podle China Meat Association průměrný Číňan spotřeboval v roce 1990 20 kilogramů vepřového. V roce 2006 byla spotřeba vepřového již na úrovni 39,6 kilogramů na osobu, což představuje téměř zdvojnásobení.

Tabulka č. 1: Spotřeba vepřového (v kg na osobu), zdroj: USDA

	2002	2003	2004	2005	2006	2007odhad
Austrálie	19,2	20,8	20,8	21,4	21	20,6
USA	30,2	30,4	30,1	29,3	29	28,9
Vietnam	14,9	15,4	16,9	19,2	20,3	21,5
Brazílie	11	10,8	10,7	10,5	11,6	12
Kanada	33,6	31,2	32,8	29,5	28,5	26,5
Čile	18,9	18,2	17,1	17,7	19	19,4
Čína	33,6	34,9	35,9	38	39,6	40,8
EU-25	43,4	44	43,3	43,3	43,7	43,6
Hong Kong	62,4	65,6	71,9	65,7	65,7	65,3
Japonsko	18,7	18,7	20,1	19,7	19,2	19,7
Jižní Korea	25	26,8	27,5	26,8	28,7	29,6
Mexiko	13,2	13,7	14,8	14,7	14,7	14,5
Rusko	16,9	16,7	16,2	17,3	18,5	19,9

2. **Relativní levnost** - koncem minulého a začátkem tohoto roku jsme byli svědky prudkého růstu cen pšenice, sóji nebo kukuřice. Masa však na tento vývoj nereagovala a jejich cena stagnovala. Stagnace cen byla způsobena především vysokým stavem chovaných zvířat, z čehož rezultovaly nadprůměrné zásoby.

Graf č. 2: Vývoj cen pšenice, kukuřice a vepřového masa, ZDROJ: CSI

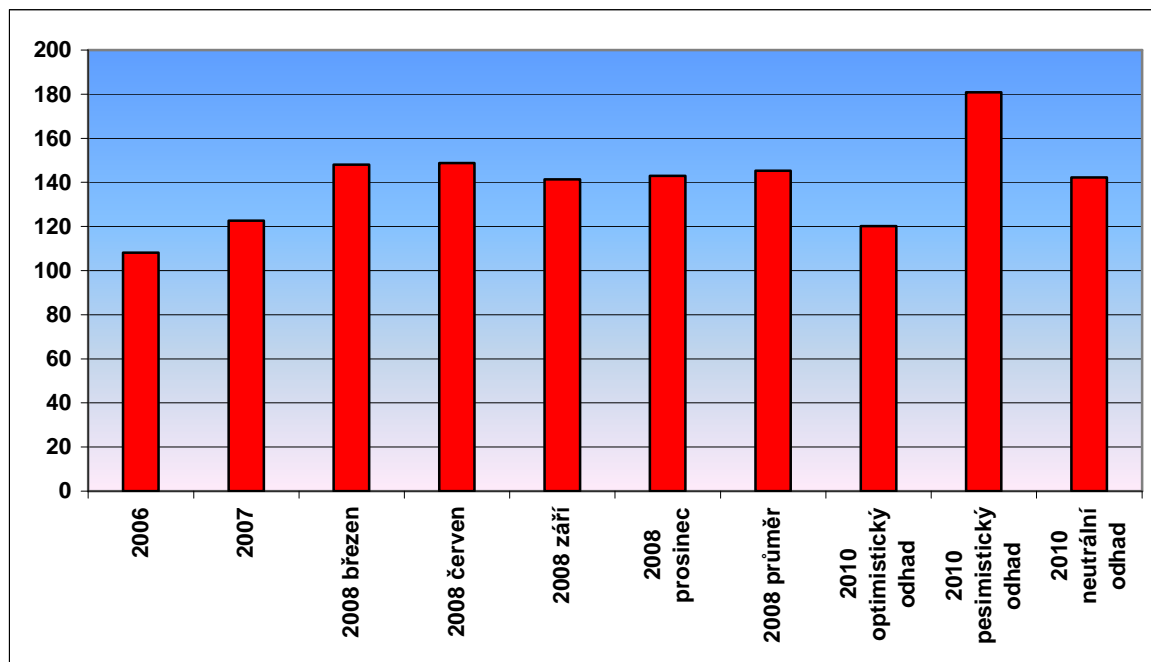


Na historických datech pozorujeme, že cena masa s odstupem času následuje cenu pšenice nebo kukuřice. Tento vývoj je logicky odůvodnitelný tím, že když zdraží krmiva, chovatelům hospodářských zvířat se zvýší náklady, což způsobí, že i oni začnou prodávat draž.

3. **Rodí se krize v sektoru chovatelů zvířat** - v předcházejícím odstavci jsme načrtli vývoj ekonomické situace u chovatelů. Jejich hlavním problémem jsou v současnosti vysoké náklady na krmiva. Tyto náklady tvoří až 50 procent všech nákladů, které vynaloží na chov. Stagnující prodejní cena však znemožňuje dosahovat požadovanou výnosnost. Podle posledních odhadů Ministerstva zemědělství USA (USDA) chovatelé prasat prodávají za nižší ceny, než jsou produkční náklady. USDA odhaduje, že na každém prodaném zvířeti ztrácejí 20 až 30 dolarů. Chris Hurt, zemědělský ekonom na Purdue University, předpokládá, že američtí zpracovatelé vepřového masa by v tomto roce mohli ztratit 3,5 miliardy USD, což je 25 procent hodnoty celkové americké produkce.

Nejenom američtí farmáři se potýkají se ztrátami. Španělská asociace Anprogapor uvádí, že vysoké ceny krmiv v zemi způsobily, že 15 procent španělských chovatelů prasat zkrachovalo. Průměrné produkční náklady v zemi jsou 1,2 EUR/kg, přičemž prodejní ceny jsou 0,9 EUR/kg. Ve Velké Británii je situace obdobná. Podle analytiků z ABN Amro se náklady na výrobu jednoho kilogramu vepřového masa zvýšily ze 108,2 pencí v roce 2006 na 148,1 pencí v březnu tohoto roku. Náklady na krmiva se za stejné období zvýšily z 50 pencí na 88 pencí. V případě, že prodejní ceny budou kolísat kolem současné úrovně 115 pencí/kg, britští farmáři mohou v tomto roce zaznamenat ztrátu 22 liber na jeden kus prasete. Celkově by zpracovatelé masa v této zemi mohli utrpět ztrátu na úrovni 200 milionů liber. Produkční náklady se do roku 2010 podle ABN Amro výrazněji nesníží. Nepříznivá situace je i v dalších zemích včetně Česka.

Graf č. 3: Odhad nákladů na produkci jednoho kg vepřového masa ve VB (v pencích), zdroj: ABN Amro



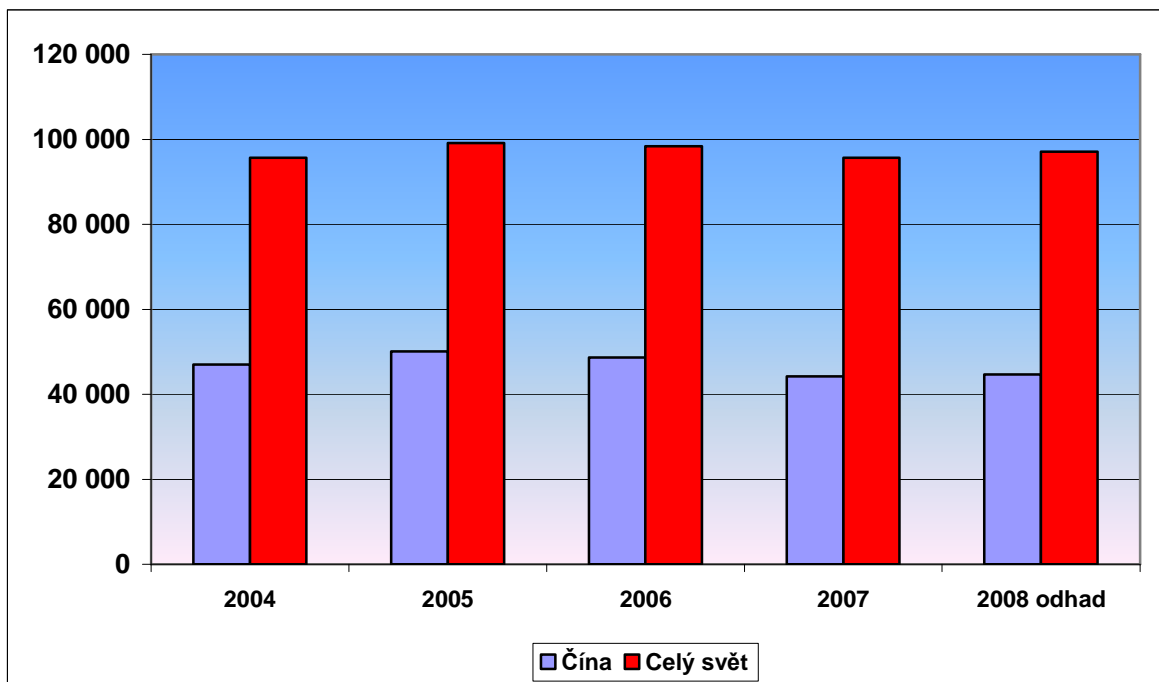
4. **Nelepšící se prognózy cen krmiv** - zvyšování cen krmiv (kukuřice, pšenice, sójový šrot) je pro producenty masa extrémně negativní zprávou. Příčin prudkého zdražování zemědělských plodin je několik. Na straně poptávky pozorujeme rychlý růst spotřeby při výrobě biopaliv. Obliba alternativních pohonných hmot vzrostla poté, co se cena ropy na světových trzích zvýšila o desítky procent a pokořila nová historická maxima. V minulém roce se na výrobu etanolu ve Spojených státech spotřebovalo 81 miliónů tun kukuřice, což představuje čtvrtinu americké produkce. Čím víc poroste cena ropy, tím víc kukuřice půjde na výrobu etanolu a méně do chovatelského a potravinářského průmyslu. To by mělo udržet cenu komodity vysoko.

Na straně nabídky zemědělských plodin pozorujeme problémy s velikostí sklizně. V minulém roce postihly Kanadu, Austrálii i Ukrajinu extrémní sucha, která zničila mnoho hektarů pšenice. V důsledku toho propadly celosvětové zásoby komodity na nejnižší úroveň za několik desetiletí. I

když podle posledních odhadů vládních orgánů by farmáři měli pšenici v tomto roce osít výrazně větší plochu, nepředpokládáme, že její cena poklesne na úroveň ze začátku minulého roku.

5. **Pomalé obnovování výroby vepřového v Číně** - v nejlidnatější zemi světa se chová téměř polovina celosvětové produkce prasat. Čína však v minulém roce zápasila s chorobou modrých uší, kvůli níž musely být utraceny milióny kusů zvířat. To zapříčinilo, že země na trh dodala 44,2 milionu tun vepřového masa, což je o 10 procent méně než v roce 2006. Nepřízeň osudu pokračovala i letos, když zimní bouřky usmrtily přibližně 4,09 milionů vepřů. Počet prasníc se na začátku roku odhadoval na úrovni 46,5 milionu kusů, což představuje meziroční pokles o 7 procent. Tyto faktory se bezpochyby odrazí i na celkové produkci v roce 2008. Vládní prognóza je, že Číně se nepodaří obnovit stáda a vyprodukuje jenom 44,7 milionů tun vepřového. Krátkodobým nebezpečím mohou být taktéž výkyvy počasí. Vládní meteorologická agentura upozorňuje, že tento rok by východní Asii mohla postihnout vlna nadprůměrných teplot. Nedostatek vody by měl na stáda negativní důsledek.

Graf č. 4: Produkce vepřového masa (v tisíc tunách), zdroj: USDA



Možná rizika:

1. Zejména z krátkodobého hlediska může ceny zatlačit pokračující vybíjení stád a zvyšování nabídky masa na trhu. Chovatelé snižují počet kusů zvířat, aby ušetřili náklady na výkrm.
2. Čínská vláda se snaží snížit inflaci potravin v zemi. Jedním z možných řešení je i vyšší finanční podpora tamních zemědělců, pro které to může být pobídka k vyššímu chovu hospodářských zvířat.

Závěr:

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

1. Spotřeba mas roste, a to zejména v Asii. Masa jsou považována za luxusnější jídlo, proto můžeme očekávat, že s růstem ekonomické prosperity v této oblasti, se bude zvyšovat i konzumace vepřového.
2. Vepřové maso je oproti jiným zemědělským produktům relativně podhodnoceno. Ceny obilnin a olejnin v uplynulých měsících vzrostly o desítky procent, na což vepřové maso zatím nereagovalo.
3. Chovatelé zvířat jsou doslova sevřeni v kleštích. Na jedné straně jim rostou náklady na chov. Na druhé straně stagnují prodejní ceny. Tato situace není dlouhodobě udržitelná.
4. Ceny krmiv by měly nadále zůstat vysoko. Důvodem je biopalivová poptávka i omezení na straně nabídky. Podobně by měly zůstat drahá nafta a další energie, rovněž klíčové složky nákladů v zemědělství.
5. Čínská produkce kvůli neléčitelné chorobě prasat a sněhovým bouřkám prudce propadla. Podle předběžných prognóz se v tomto roce nepodaří obnovit stav stád.

Specifikace kontraktu

- Futures na vepřové maso (Lean Hogs), (CME, Chicago)
- Měsíc dodání červen 2008 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu: 40 000 liber
- Kurz v US centech za libru
- Hodnota bodu: 1 cent = 400 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 400 USD)
- Margin 1962 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 PŘÍPADECH I PŘESÁHNOUT HODNOTU PŮVODNÍ INVESTICE, MĚLI BYSTE SE TAKOVÝCH OBCHODŮ ZDRŽET. VÝSLEDKY INVESTIC MINULÉHO OBDOBÍ NEJSOU ZÁRUKOU VÝNOSŮ BUDOUCÍCH.

ANALÝZA OBSAŽENA 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 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 TĚTO 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 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.

© 2008 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
--	--