

# Veřejná analýza

## KUKUŘICE LONG

Petr Čermák, analytik, [cermak@colosseum.cz](mailto:cermak@colosseum.cz)

06. 09. 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](mailto:info@colosseum.cz), [www.colosseum.cz](http://www.colosseum.cz)



## Shrnutí

Nečekané rozmory počasí vedly v posledních několika týdnech k prudkému růstu cen řady zemědělských komodit. Sucha či povodně devastují v různých částech světa úrodu a to se následně projevuje i na komoditních burzách. Růst zažívá i kukuřice. Komoditu podporuje poměrně nízký poměr konečných zásob ku spotřebě, nepříznivé počasí nebo dlouhodobě se zvyšující spotřeba biopaliv ve světě. Kukuřice je hojně využívána při výkrmu hospodářských zvířat. Zvyšující se spotřeba masa (především na emerging markets) je proto pro plodinu další dobrou zprávou. Příznivý je i vývoj na trhu s pšenicí. Drahou pšenici totiž zemědělci nahrazují v krmných směsích za levnější kukuřici. Pozitivní je i zvyšující se spotřeba v Číně. Na základě technické a fundamentální analýzy jsme dospěli k názoru, že by cena komodity mohla v horizontu 3-6 měsíců nadále růst. Kukuřice by se mohla vyšplhat ze současné úrovně až k hranici 5,3 dolaru.

**Graf č. 1:** Cena kukuřice – nearest graf (Zdroj: CSI)

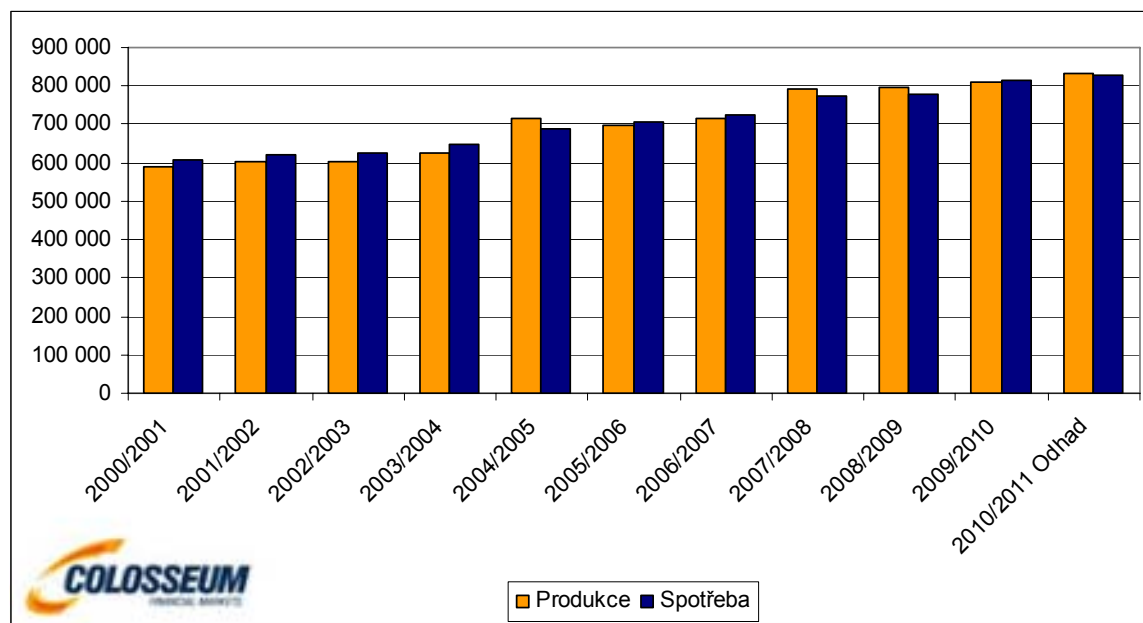


# Faktory podporující růst ceny kukuřice:

## 1. Vyrovnaný stav mezi nabídkou a poptávkou

V případě komodit je jedním ze základních ukazatelů stav mezi nabídkou a poptávkou a vývoj těchto veličin v minulosti. Při pohledu na graf níže je zřejmé, že se produkce i spotřeba kukuřice v posledních deseti letech neustále zvyšuje. Poptávka v poslední dekádě rostla průměrným tempem 3%. V sezóně 2007/08 a 2008/2009 překonávala produkce spotřebu. V období 2008/09 došlo k vyrovnaní. V sezóně 2010/11 odhaduje americké ministerstvo zemědělství (USDA) opět vyrovnaný stav. Rovnováha znamená, že jakékoliv výraznější šoky, které by způsobily výpadky na straně produkce by vedly na trhu s kukuřicí k deficitu, což by se odrazilo i na cenách na burze. Jedním z nich může být například nepříznivé počasí, které obzvláště v těchto měsících devastuje úrodu v zemích bývalého Sovětského svazu.

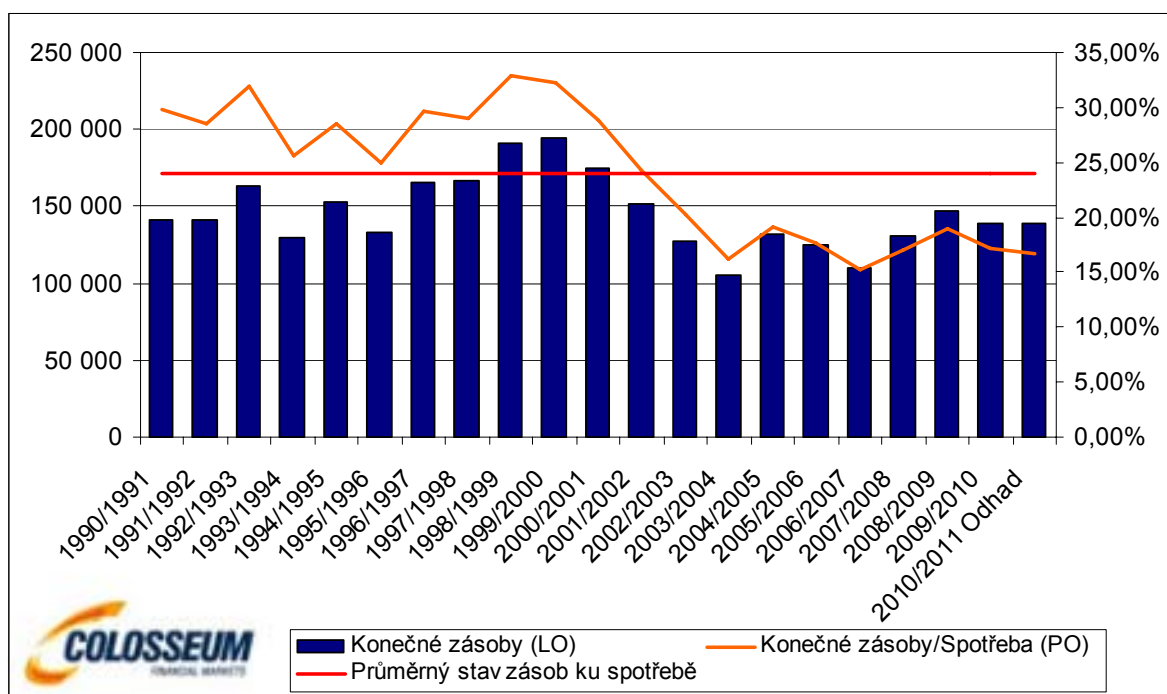
**Obrázek 1:** Kukuřice - Celosvětová nabídka a poptávka v tis. tun (Zdroj: USDA)



## 2. Nízké zásoby ve světě

Stav zásob je dalším ze zcela zásadních fundamentálních ukazatelů. Jejich velikost určuje schopnost vypořádat se s případnými výpadky na straně produkce. Z grafu je zřejmé, že celková výše celosvětových zásob se pohybuje v současnosti na podobných úrovních jako v 90. letech. Výrazně pak pod hodnotami z přelomu století. V sezóně 2009/10 dosáhly zásoby 139 milionů tun. V období 2010/11 očekává USDA mírné navýšení o 172 tisíc tun na 139,2 milionu tun. Mnohem důležitější je ovšem poměr zásob ku spotřebě. V 90. letech se pohyboval na úrovních kolem 29 procent. Následoval prudký propad a nyní se nacházíme na hodnotě 17,11 procenta. V sezóně 2010/11 by mělo dojít k poklesu na 16,77 procenta. Průměrná hodnota za posledních 20 let je 24 procent. Nízké zásoby kukuřice podporují.

**Obrázek 2:** Kukuřice – Zásoby v tis. tun, poměr zásob ku spotřebě v % (Zdroj: USDA)

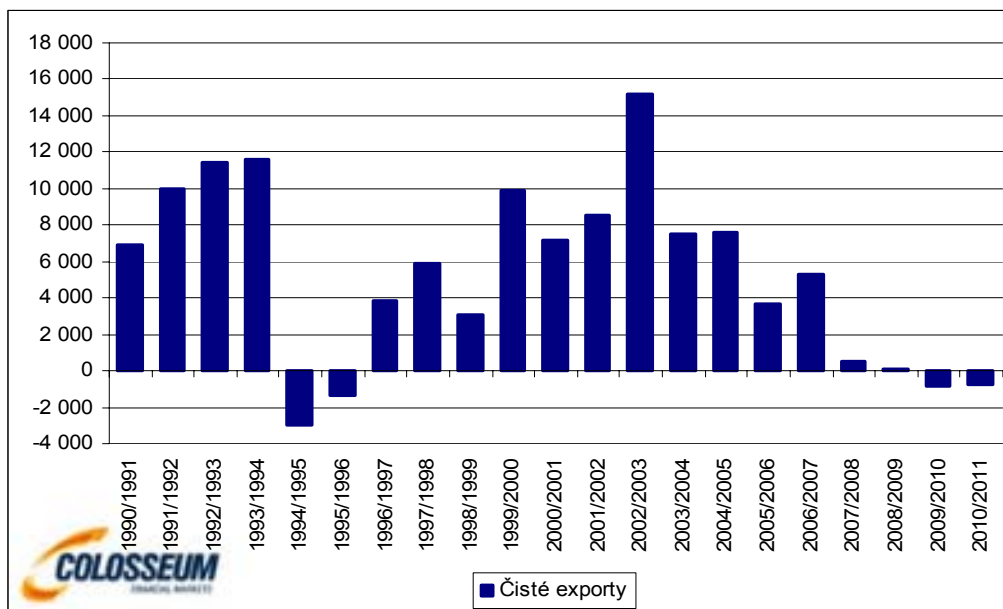


## 3. Zvyšující se poptávka v Číně

Nejlidnatější země světa je v současnosti druhým největším producentem a spotřebitelem kukuřice na světě. Ročně vyprodukuje přibližně 155 milionů tun. Ani to jí však nestačí. Spotřeba se v zemi rok od roku zvyšuje. V průběhu posledních 10 let roste průměrným tempem 2,9 procenta. Několik let v řadě byla Čína čistým vývozcem žluté zrniny, přičemž na trh dodávala miliony tun. Po 13 letech se ovšem situace změnila a z Číny se v sezóně 2009/10 stává čistý importér. USDA odhaduje, že obdobná situace by měla nastat i v období 2010/11, kdy by země měla dovézt 1 milion tun. Čínu postihla v posledních několika měsících sucha, která byla následně vystřídána povodněmi, což se negativně projevilo na tamní produkci kukuřice a způsobilo růst cen na domácím trhu. Úřady se snaží zvyšování cen zabránit. Uvolňují státní rezervy a nakupují komoditu v zahraničí. Ze situace těží zemědělci ve Spojených státech. Čína

se potýká i se snižujícím se množstvím zemědělské plochy, která ustupuje rozrůstajícím se městům nebo je poškozena znečištěním.

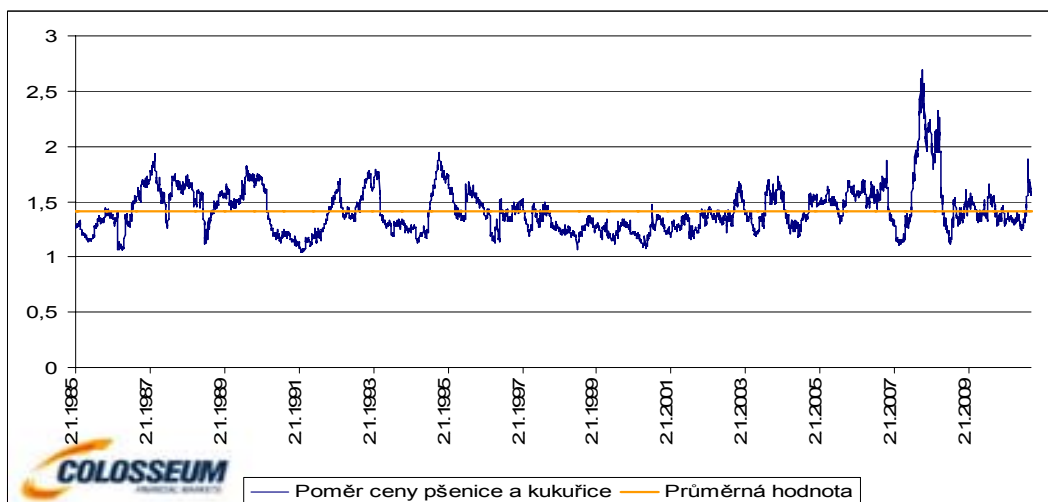
**Obrázek 3:** Čisté exporty z Číny v tis. tun (Zdroj: USDA)



#### 4. Kukuřice bude nahrazovat drahou pšenici

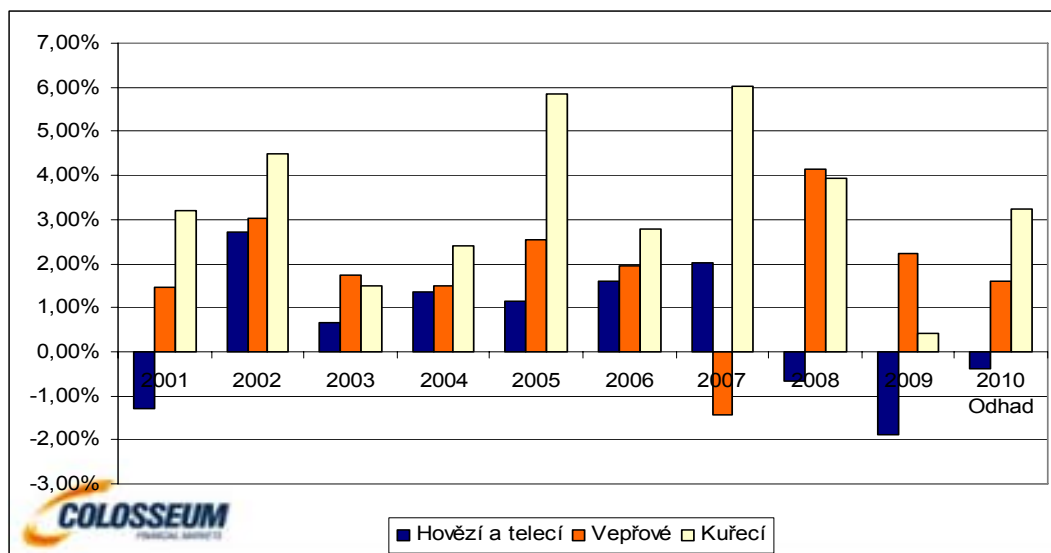
Cena pšenice v posledních několika týdnech vystřelila raketově vzhůru a posílila o desítky procent. Příčinou bylo nepříznivé počasí, které poškodilo úrodu v zemích bývalého Sovětského svazu a v jiných regionech. I když na první pohled nemusí být spojitost mezi kukuřicí a pšenicí zřejmá, tak při podrobnějším prozkoumání zjistíme, že se obě komodity hojně využívají pro výkrm hospodářských zvířat. Jakmile tedy výrazně roste cena jedné z nich, tak ji chovatelé nahrazují levnější komoditou. Prudký růst cen pšenice by se měl tudíž odrazit i na poptávce po kukuřici.

**Obrázek 4:** Poměr ceny pšenice a kukuřice



Vzhledem k faktu, že se kukuřice využívá pro výkrm hospodářských zvířat, tak i v jejím případě (podobně jako u sójového šrotu – viz. analýza 2010/07) můžeme uvést dlouhodobý fundament, který by měl komoditu v budoucnu podporovat. Spotřeba kukuřice je díky výše uvedenému navázána na množství spotřebovaného masa ve světě.

**Obrázek 5: Procentuální změna spotřeby masa ve světě (Zdroj: USDA)**



Celosvětová hospodářská recese se sice trhu s masem nevyhnula, nicméně dopady nebyly nijak dramatické a situace se zlepšuje. V roce 2008 a v první polovině roku 2009 se krize projevila na chování spotřebitelů. Relativně drahé maso bylo omezeno a nahrazeno masem levnějším. Potvrzuje to i graf procentuální změny spotřeby masa ve světě. Proto není příliš velkým překvapením pokles spotřeby hovězího a telecího. V případě vepřového nebyla situace nijak kritická a poptávka se v průběhu posledních 10 let (kromě roku 2007) zvyšuje. Spotřeba neustále roste i v případě kuřecího masa. Podobné je to v posledních letech i s celosvětovou poptávkou po masu. Vyšší spotřeba se pozitivně projevuje i na poptávce po kukuřici.

Stále důležitější roli v případě spotřeby mas začínají hrát rozvíjející se trhy, především pak Čína. Nejlidnatější země světa je již nyní největším producentem i spotřebitelem vepřového a druhým největším producentem a spotřebitelem kuřecího na světě. Země se díky stimulačním balíčkům a úvěrové expanzi velmi dobře vyrovnává s útlumem hospodářské aktivity ve světě, přičemž hrubý domácí produkt opět roste tempem přes 10%. Obyvatelstvo dále bohatne a se zvyšující se životní úrovní roste i poptávka po masu, což je i případ většiny rozvíjejících se trhů, jejichž vyhlídky hospodářského růstu jsou oproti rozvinutým zemím mnohem příznivější. Je velmi pravděpodobné, že tento trend bude pokračovat i v následujících letech. Podíváme-li se na tabulku níže, v níž je zachycena spotřeba masa na obyvatele, zjistíme, že prostor pro růst je v případě Číny stále obrovský.

**Tabulka 1: Spotřeba masa na hlavu v kg (Zdroj: USDA)**

Spotřeba masa na hlavu (kg)	Kuřecí	Vepřové	Hovězí a telecí	Součet
Čína	9,10	36,40	4,30	49,80
EU-27	17,50	42,10	16,90	76,50
USA	42,20	29,30	40,00	111,50

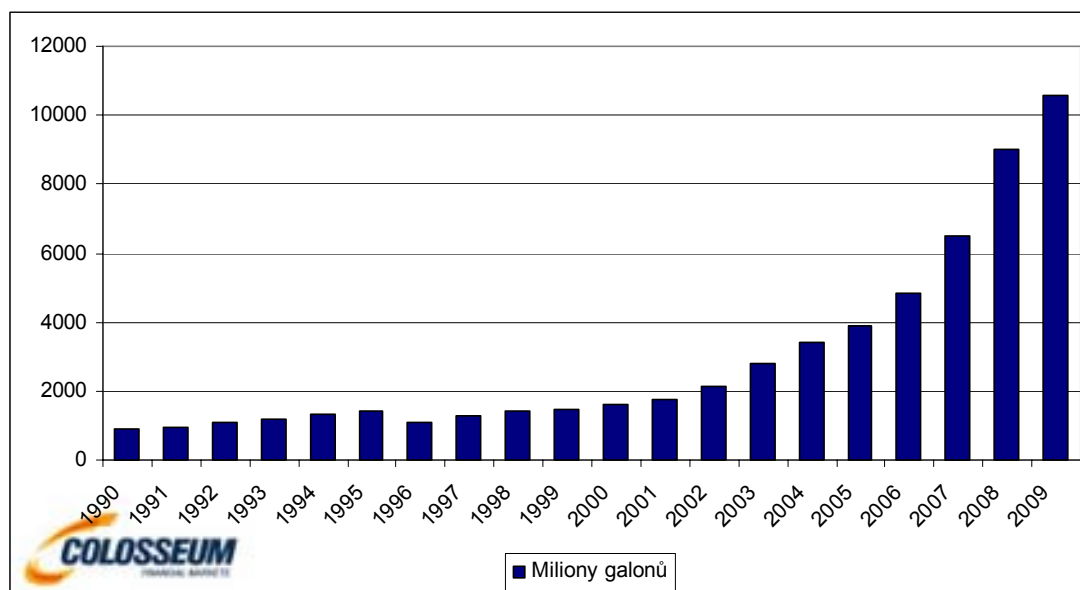
## 5. Výkyvy počasí

Počasí v letošním roce způsobuje vrásky na čele zemědělcům po celém světě. Extrémní výkyvy devastují úrodu. Patrně nejdramatičtější situace byla v posledních týdnech v zemích bývalého Sovětského svazu, kde sucha a vedra poškodila tamní úrodu pšenice. (*Rusko reagovalo na vzniklou situaci zákazem vývozu obilovin a zrnin ze země, který původně měl trvat do konce tohoto roku. Aktuálně ovšem ruský premiér Vladimír Putin oznámil, že země uvažuje o prodloužení zákazu na dobu 11 měsíců.*) Negativní dopad se však netýká zdaleka jen pšenice. Poškozena byla i úroda kukuřice. Nižší produkci hlásí Rusko nebo Ukrajina. Problémy se nevyhnuly ani EU. Obavy vyvolává i počasí v Argentině a záplavy v Číně. Aktuálně hlásí problémy Spojené státy, které jsou největším producentem a exportérem komodity na světě. V důležitých pěstitelských oblastech jsou nadprůměrné teploty a podprůměrné množství srážek. FCStone Group již snížila na počátku září odhad americké produkce kukuřice z 13,43 miliard na 13,195 miliardy bušlů.

## 6. Biopaliva

Poptávka po kukuřici na výrobu biopaliv je ve světě stále velmi silná, a to i přesto, že již několik studií poukazuje na jejich sporný přínos. Obzvláště pak biopaliv, která jsou vyráběna z potravin. Spojené státy jsou jednou ze zemí, kde se většina etanolu vyrábí z kukuřice. Politici se v minulosti shodli na přesně stanovených objemech, které musí každý rok nahradit klasická fosilní paliva. Navíc byla schválena i daňová podpora etanolu. Produkce etanolu ve Spojených státech se k 27. srpnu pohybovala na úrovni 856 000 barelů denně. V posledních týdnech roste. Zároveň se zvýšila i marže výrobců. Ag Trader Talk vypočítala průměrnou marži v případě výrobců v lowě na 18 centů na galon. Právě marže byly v minulosti hlavním důvodem, který přivedl řadu producentů k bankrotu. Nyní se evidentně situace mění. Vyšší ziskové marže by mohly podpořit výrobu i v budoucnu a tudíž i poptávku po kukuřici, stejně tak i podpora ze strany státu.

**Obrázek 6:** Produkce etanolu v USA (Zdroj: RFA)



## 7. Technická analýza

Pohled na týdenní graf kukuřice (upravený o efekt rolování) naznačuje, že cena zažila v roce 2007 a 2008 prudký růst, který byl vystřídán ještě prudším propadem. Kukuřice se zřítla z 9 dolarů na hodnotu 3,61 dolaru, kde se vytvořil support. V průběhu června byl otestován, přičemž došlo k poklesu pod tuto hranici podpory, nicméně cena pod ní neuzavřela a naopak zamířila vzhůru. Vytvořilo se tím dvojité dno. Nyní kukuřice míří k první významné rezistenci na úrovni kolem 4,7 dolaru. Další se nachází na 5,3 dolarech. Z denního grafu je patrné, že cena sice uzavřela pod výše zmíněným supportem, nicméně brzy nastal významný key reversal a klesající trend se otočil. Cena prorazila střednědobou downtrendovou linii a pokračuje v růstu. Vzhůru se již otočil i 25, 50 a 100denní klouzavý průměr.

**Obrázek 7:** Technická analýza - týdenní graf upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI, Colosseum)



**Obrázek 8:** Technická analýza - denní graf upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI, Colosseum)



## ***Možná rizika***

1. Vyšší produkce ve světě
2. Neočekávaný pokles poptávky
3. Příznivé počasí a vyšší výnosnost
4. Výrazný pokles ceny pšenice
5. Změny v podpoře biopaliv v USA

## ***Specifikace kontraktu***

- Futures kontrakt na kukuřici na burze CME Group
- Měsíc dodání prosinec 2010 (příp. další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 5000 bušlů
- Kurz v centech za bušl
- 1 cent = 50 USD (pohyb o 1 cent znamená zisk/ztrátu 50 USD na kontrakt)
- Margin 1976 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. FAKTA A INFORMACE ZDE OBSAŽENÉ JSOU ZÍSKÁNY ZE ZDROJŮ, KTERÉ COLOSSEUM, A.S. („SPOLEČNOST“) POVAŽUJE ZA VĚROHODNÉ, S TÍM, ŽE ZA PŘESNOST A SPOLEHLIVOST INFORMACÍ OBSAŽENÝCH V TĚCHTO ZDROJÍCH ODPOVÍDÁ JEJICH ZDROJ. 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, OPCII 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. OSTATNÍ POSKYTOVATELÉ INVESTIČNÍCH SLUŽEB NEBO JINÉ 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 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. E) 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 TĚTO 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 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](http://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](mailto:info@colosseum.cz), [www.colosseum.cz](http://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](mailto:info@colosseum.sk), [www.colosseum.sk](http://www.colosseum.sk)