

Veřejná analýza

Stříbro - long: Dluhová krize tlačí ceny drahých kovů

Petr Čermák, analytik, cermak@colosseum.cz

21. 07. 2011



Colosseum, a.s.

Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Czech Republic

Tel.: +420 2460 888 88, Fax: +420 2460 888 89

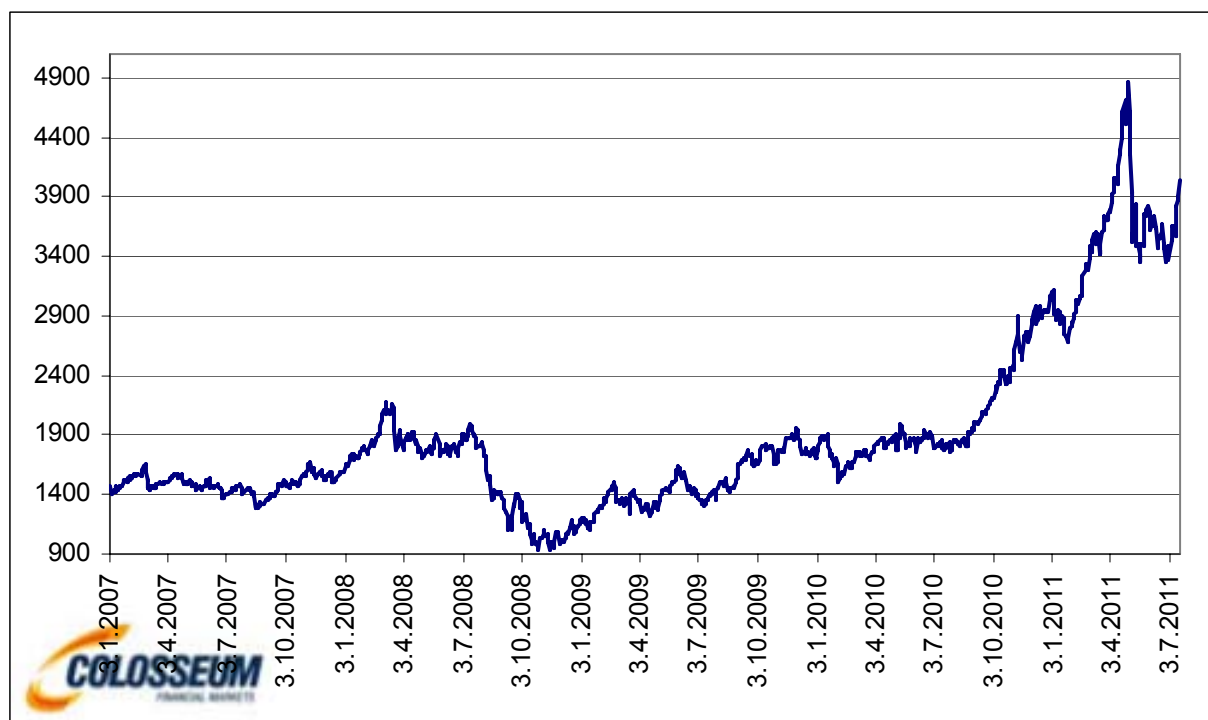
info@colosseum.cz, www.colosseum.cz



Shrnutí

Drahé kovy v posledních měsících opět nabírají dech. Cena zlata se vyšplhala na nové historické maximum a překonala psychologickou úroveň 1600 dolarů za unci. Vzhůru míří i stříbro, které prorazilo střednědobé rezistence. Dluhová krize v Evropě pokračuje a do problémů se pozvolna začínají dostávat velké státy typu Itálie a Španělska. Případná záchrana by již byla mnohem složitější než pomoc Řecku, Portugalsku a Irsku. Ani v jejich případě ovšem potíže zdaleka neskončily. Trh odhaduje pravděpodobnost řeckého bankrotu na 90%. Globální růst ekonomiky sice zpomaluje, nicméně poptávka po stříbře je v oblasti průmyslu stále silná. K vyšší spotřebě i nadále přispívá elektrotechnický a fotovoltaický průmysl. Zvyšující se životní úroveň v Asii vede k růstu zájmu o televizory, počítače, telefony a další elektroniku. Silná zůstává i investiční poptávka. Po provedení fundamentální a technické analýzy jsme dospěli k názoru, že cena stříbra by v nejbližší době mohla pokračovat v růstu. V časovém horizontu 3 až 6 měsíců očekáváme zdražení ze současných 40 USD na 50 USD za trojskou unci.

Obrázek 1: Cena stříbra v USD/oz – upraveno o efekt rolování (Zdroj: CSI)

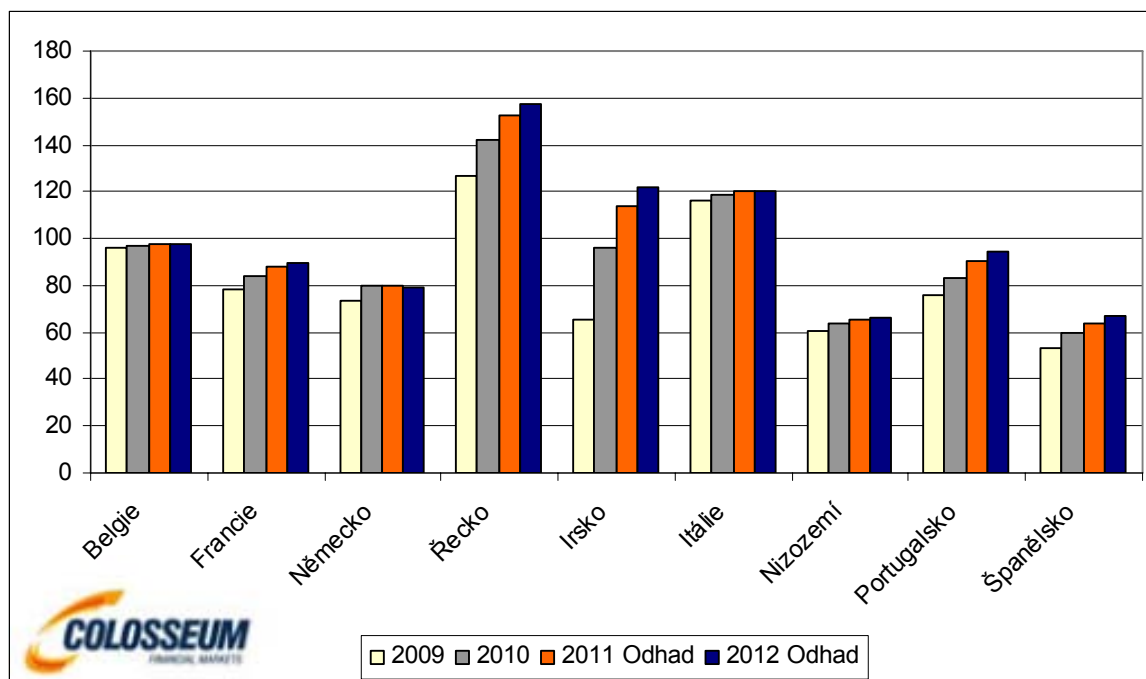


Hlavní důvody pro růst ceny stříbra:

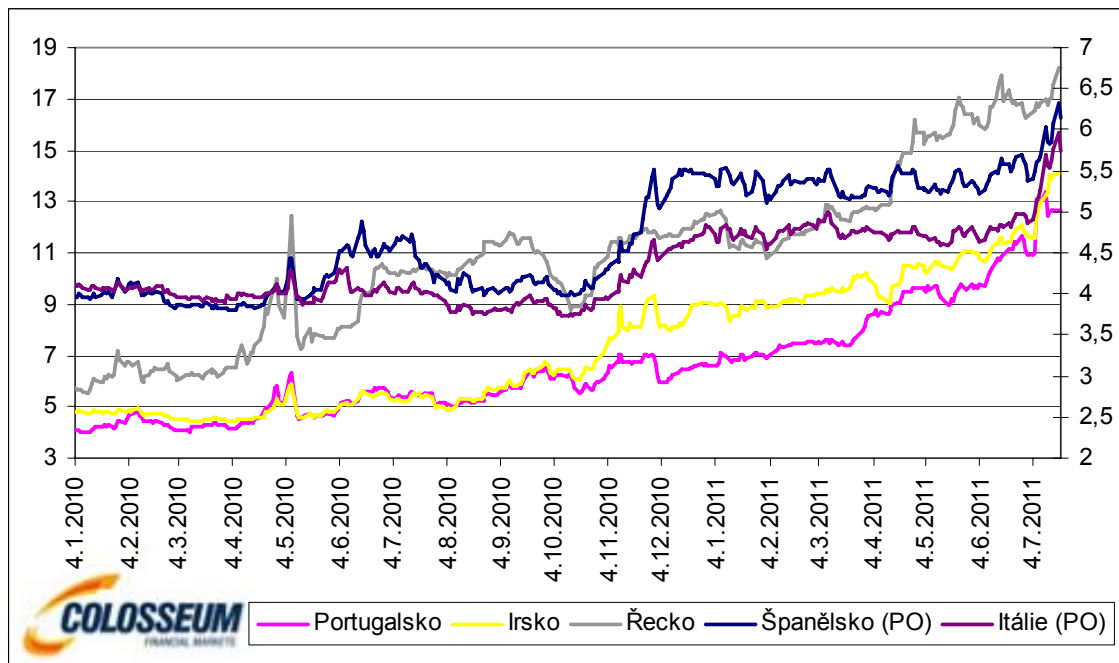
1. Dluhová krize pokračuje

Finanční krize v roce 2008 vedla k záchranným krokům, které v historii nemají obdoby. A to jak v případě monetární, tak v případě fiskální politiky. Zároveň definitivně oddělila nezodpovědné od zodpovědných. Země, které si v minulosti žily nad poměry a nedbaly fiskální disciplíny, se nyní potýkají s vážnými problémy. Příkladem za všechny je Řecko, které několik posledních měsíců balancuje na okraji státního bankrotu. Bez pomoci eurozóny a MMF by nebylo schopné situaci zvládnout. Ratingové agentury snížily úvěrové hodnocení jihoevropské země do spekulativního pásma. Obávají se neschopnosti Řecka splácet své dluhy. Zástupci eurozóny, MMF a Evropské centrální banky se již několik týdnů nejsou schopni dohodnout na řešení. Země neplní podmínky definované při poskytnutí prvního záchranného balíku a již nyní je jasné, že se bez další pomoci neobejde. V řadě pak čeká Portugalsko a Irsko. Do potíží se však začíná dostávat i Itálie, jejíž zadlužení se k hrubému domácímu produktu pohybuje na vysokých 120%. Výnosnosti desetiletých dluhopisů raketově rostou, což je patrné z obrázku 2. Státy tak musí platit na finančních trzích mnohem vyšší úroky než v minulosti. Řecko si aktuálně může půjčit od investorů finanční prostředky na 10 let za 18,2%, Irsko za 14,1%, Portugalsko za 12,6%, Španělsko za 6,2% a Itálie za 5,7%. Za stávajících podmínek je pro první tři země financování velmi drahé a dlouhodobě neudržitelné. Současnou nervozitu na finančních trzích podpořilo i varování ratingových agentur, které upozornily, že by Spojené státy mohly přijít o nejvyšší úvěrové hodnocení. V USA se vede ostrá debata týkající se posunutí limitů maximálního zadlužení. Finální rozhodnutí přitom musí padnout nejpozději 2. srpna. Nervozita spojená s vysokými dluhy jednotlivých států ještě zdaleka neskončila a v budoucnu bude i nadále podporou pro drahé kovy.

Obrázek 2: Zadlužení jednotlivých zemí k HDP (Zdroj: MMF)



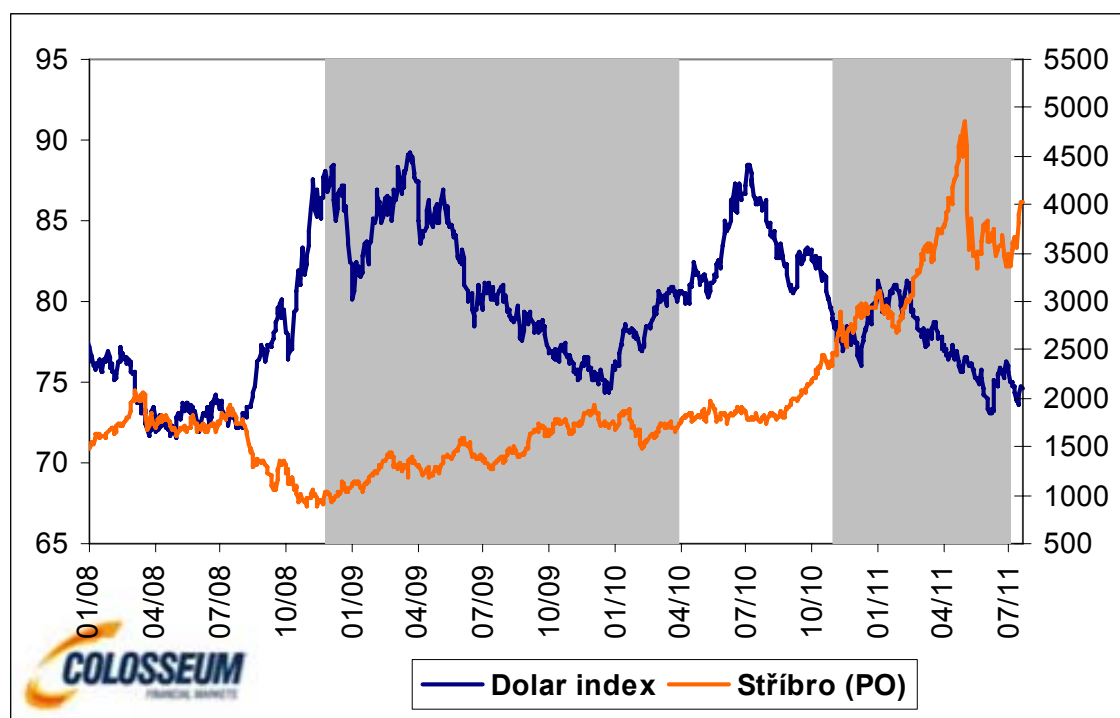
Obrázek 3: Výnosnost desetiletých dluhopisů (Zdroj: Bloomberg)



2. Uvolněná měnová politika Fedu

Centrální banky a vlády se rozhodly bojovat s recesí prostřednictvím extrémně uvolněné monetární a fiskální politiky. Cílem bylo dosáhnout co nejdříve oživení hospodářského růstu. Do finančního systému zamířily obrovské objemy likvidních prostředků. Hlavní úrokové sazby byly v řadě zemí sníženy na historická minima. V USA a Velké Británii poklesly prakticky na nulu, výrazného poklesu jsme se dočkali i v eurozóně. Monetární autority (v čele s americkou centrální bankou) šly však ještě dál a představily nové netradiční nástroje měnové politiky v podobě programů kvantitativního uvolňování. To se nyní již začíná projevovat na úrovni inflace. Úrokové sazby zůstávají za inflací a reálné úrokové sazby jsou tak ve většině zemích záporné. Lidé se snaží ochránit své úspory a investují do reálných aktiv, ke kterým patří i stříbro. Konec politiky kvantitativního uvolňování je, zdá se, v nedohlednu. Ben Bernanke, který je již několik let v čele Fedu, ve svém posledním projevu připustil, že v případě potřeby je centrální banka odhodlána dále stimulovat ekonomiku. Připustil tak možnost kvantitativního uvolňování (QE) 3.0. A to jen několik dnů po oficiálním ukončení QE 2.0. V průběhu následujících 6 měsíců se tak můžeme dočkat dalšího stimulačního balíčku, který by podkopával dolar a podpořil cenu drahých kovů.

Obrázek 4: Cena stříbra, dolar indexu a programy kvantitativního uvolňování 1 a 2 (Zdroj: CSI)

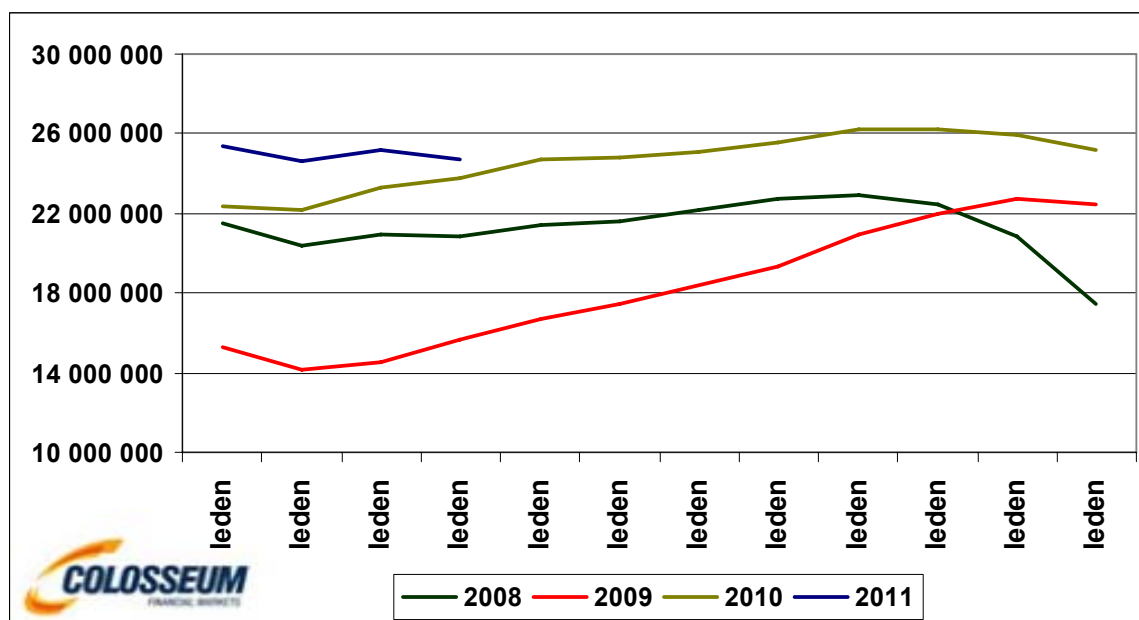


(Pozn. Šedé pole znázorňuje období trvání programu kvantitativního uvolňování 1 a 2)

3. Prodeje elektroniky nadále rostou

Pro stříbro je velmi důležitý vývoj v elektrotechnickém průmyslu, který má na svědomí přibližně čtvrtinu celkové spotřeby tohoto kovu. Asociace výrobců polovodičů uvedla, že hodnota celosvětových prodejů polovodičů, což jsou součástky nezbytné při výrobě elektroniky, dosáhla v dubnu 24,7 miliardy USD (jedná se o 3měsíční průměr), což je meziroční nárůst o 3,9 procenta. Globální ekonomický růst sice v posledních měsících zpomaluje, nicméně prodeje polovodičů stále meziročně směřují vzhůru, což by mělo být do budoucna podporou i pro stříbro. Prezident asociace Brian Toohey uvedl, že zůstává i nadále optimistický. Do konce roku očekává mírný růst. Situaci v posledních několika měsících negativně ovlivnila katastrofa v Japonsku. Pohled na jednotlivé regiony odhaluje, že vzestup prodejů polovodičů byl v posledním roce zaznamenán zejména v Asii. Její spotřeba tvoří více než polovinu celosvětové poptávky.

Obrázek 5: Globální prodej polovodičů v tisících USD (Zdroj: Semiconductor Industry Association)



4. Objevují se nové oblasti využití stříbra

Stříbro má určité vlastnosti, které jsou mezi ostatními kovy unikátní. Mezi ně patří zejména výborná elektrická vodivost (důležitá pro fotovoltaické panely a baterie) a antibakteriální charakteristiky, které jsou velmi žádané v medicíně. Díky těmto novým oblastem využití stříbra by jeho spotřeba měla v následujících letech výrazně vzrůst. Velké naděje se vkládají zejména do fotovoltaiky. V roce 2010 se při výrobě solárních panelů mělo podle odhadu VM Group spotřebovat 570 tun stříbra. V příštím roce by to mělo být již 630 tun. Do roku 2020 se čeká 20 až 40 násobné zvýšení kapacity produkce elektřiny ze solárních panelů. V příštích deseti letech by se při velmi konzervativním odhadu měla spotřeba ve fotovoltaickém průmyslu minimálně zdvojnásobit. Důležitý je i vývoj produkce elektromobilů. Díky současnému boomu v tomto sektoru by v tomto roce měla spotřeba stříbra při výrobě baterií dosáhnout hodnotu 760 tun, což

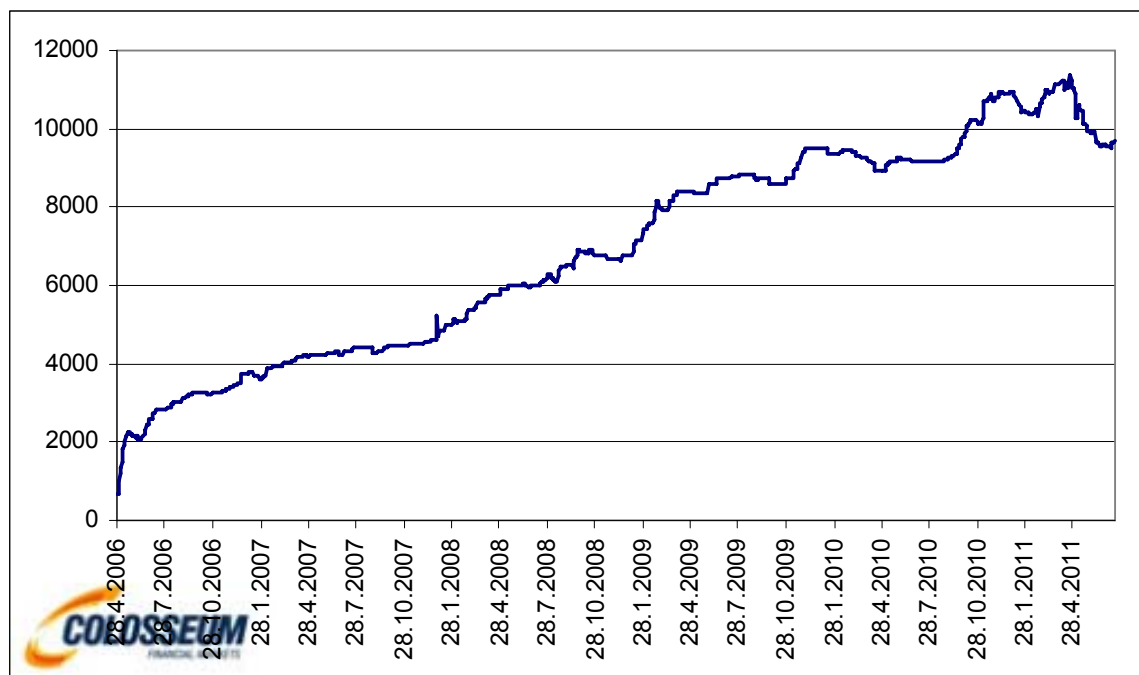
je o 100 tun více oproti předpokladu pro minulý rok.

5. Investiční poptávka po drahých kovech zůstává silná

Investoři nevěří papírovým penězům a přesouvají své finanční prostředky do reálných aktiv. To je pro drahé kovy, komodity, akcie i nemovitosti velmi potěšující zpráva. Investice do stříbra se dá provést pomocí nákupu derivátových kontraktů, nákupem fondů investujících do tohoto kovu, případně přímým nákupem stříbrných mincí a slitků. Podle našeho názoru jsou nejlepší první dvě metody. Přímý nákup mincí a slitků je zatížen velkými transakčními náklady. Americká mincovna na počátku října uvedla, že zvýší požadovanou prémii při prodeji obchodníkům na 2 USD z 1,5 USD za trojskou unci. Tak chce zchladit extrémní poptávku po svých produktech. Obchodníci přesunou vyšší nákupní prémii na zákazníka.

Množství stříbra, které spravuje největší stříbrný ETF na světě iShares Silver Trust, se aktuálně pohybuje na úrovni 9 673 tun. Hodnota této pozice je téměř 12,5 miliardy USD. Za poslední rok bylo do fondu nakoupeno 488 tun kovu. Investiční poptávka zůstává i nadále silná, a to i po extrémních výprodejích, kterých jsme byli svědky v květnu letošního roku.

Obrázek 6: Množství stříbra ve fondu iShares Silver Trust v tunách (Zdroj: iShares)



Technická analýza

Cena stříbra se nachází v růstovém trendu. Z týdenních grafů je zřejmé, že kov v průběhu několika prvních měsíců roku 2011 extrémně zhodnotil až k úrovni 50 USD za unci. Prudký růst byl v květnu vystřídán dramatickým výprodejem. Stali jsme se svědky 38,2% korekce předchozího růstu a cena poklesla až k úrovni kolem 34 USD za unci. Zde se pokles zastavil a stříbro se pohybovalo několik týdnů v obchodním pásmu. V posledních dnech vyrazí opět vzhůru, což je zřejmé na denním grafu.

Obrázek 7: Týdenní graf stříbra upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI)



Z denního grafu je zřejmé, že se stříbro nachází v dlouhodobém růstovém trendu, což potvrzuje i 220 denní klouzavý průměr (modrá křivka). 20denní klouzavý průměr protíná 50denní zespod a míří také vzhůru. Cena aktuálně prolomila rezistenci na úrovni horního okraje obchodního pásma (38,8 USD za unci). V následujících týdnech by mohla pokračovat v růstu.

Obrázek 8: Denní graf stříbra upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI)



Možná rizika

1. Strana produkce by v tomto roce měla uspokojit fyzickou spotřebu kovu. Přebytky na trhu budou pravděpodobně absorbovány investiční poptávkou. Ta může být nicméně v čase poměrně nestálá, což by mohlo vést k vysoké volatilitě a při ztrátě zájmu investorů o drahé kovy i k propadu ceny.
2. Výraznější zpřísnění měnové politiky by vyvolalo pokles zájmu o držbu drahých kovů.
3. Návrat recese a výrazné zpomalení v oblasti průmyslu by se negativně odrazilo na poptávce po stříbře.
4. Výraznější posílení dolaru by se negativně odrazilo i na drahých kovech.

Specifikace kontraktu

- Futures na stříbro (Silver), (COMEX, New York)
- Měsíc dodání září 2011 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 5000 uncí
- Kurz v US dolarech za unci
- Hodnota bodu: 1 bod = 5000 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 5000 USD)
- Margin 25 920 USD/kontrakt

Pro konkrétní pokyny ke vstupu a výstupu z trhu a nastavení rizik kontaktujte pracovníka společnosti Colosseum, a.s.

Colosseum, a. s.

Obchodník s cennými papíry



Široké portfolio služeb pro každého investora

Asistent: Začínající investor s plnou podporou makléře

Max: On-line obchodování pro zkušené investory

INVEST: Správa finančních prostředků profesionály

Komodity, Forex, CFDs

On-line investování - Semináře - Vzdělávání - Analýzy - Zpravodajství

Bližší informace o trzích, službách a rizicích naleznete na:

www.colosseum.cz



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, 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. 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 PLNŮU ODPOVĚDNOST. TATO ANALÝZA NENÍ INVESTIČNÍ SLUŽBOU VE SMYSLU UST. § 4 Odst. 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.

© 2011 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