

# Veřejná analýza

Komoditní index – sázka na růst cen komodit

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

Boris Tomčiak, analytik, [tomciak@colosseum.cz](mailto:tomciak@colosseum.cz)

09. 09. 2011



**Colosseum, a.s.**

Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Czech Republic

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

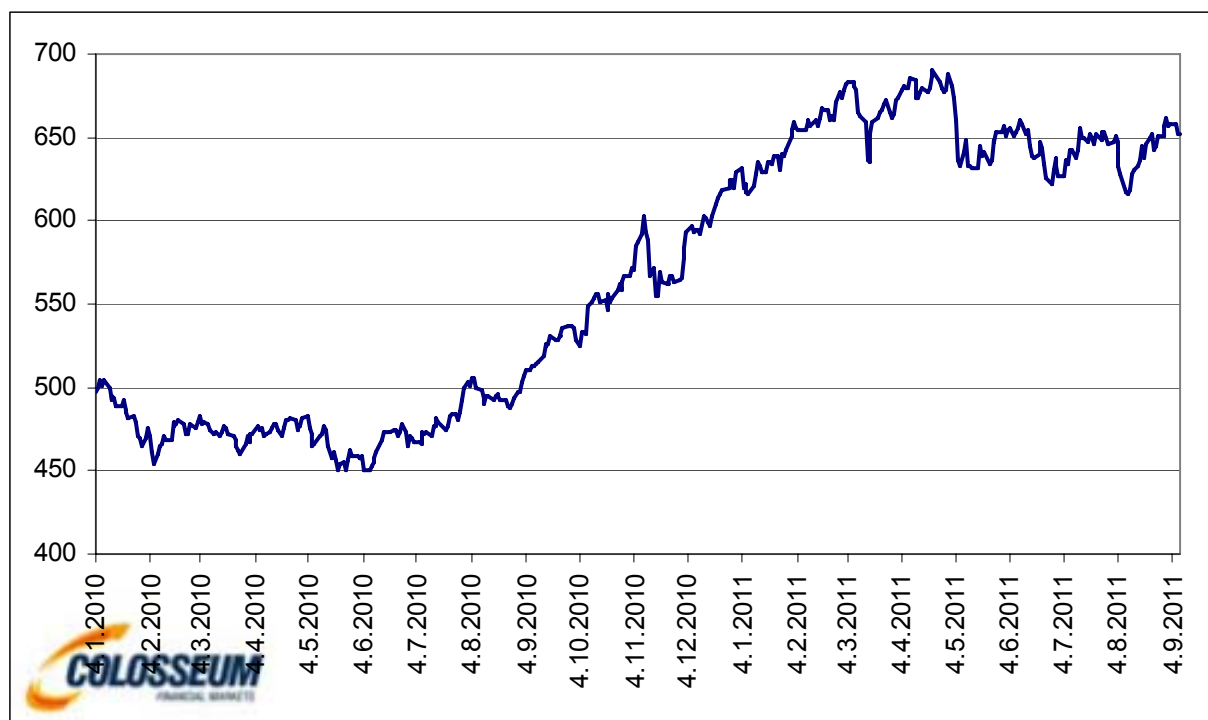
[info@colosseum.cz](mailto:info@colosseum.cz), [www.colosseum.cz](http://www.colosseum.cz)



## Shrnutí

Při minulých kolech tzv. kvantitativního uvolňování ze strany Federal Reserve vždy komodity vzrostly o desítky procent. Nyní se čeká třetí kolo. I kdyby s jeho schválením Fed otálel, kvantitativní uvolňování již začalo probíhat na účet Evropské centrální banky, i když se tak formálně neoznačuje. K již probíhající další vlně peněžní expanze se může brzy přidat expanze rozpočtová, po které nyní politici z celého světa volají i přes katastrofální stav státních financí. To jsou z pohledu komoditního investora silně prorůstové faktory. Možná ještě větší vliv by však mohla mít aktivita emerging markets. Země jako je Čína, Indie nebo Brazílie šláply na brzdu ekonomiky kvůli rostoucí inflaci. Nyní se ale začínají bát příliš výrazného zpomalení ekonomického růstu, který by se promítl do nárůstu nezaměstnanosti a z toho pramenícího sociálního napětí. To si nikdo nepřeje, proto je již nyní možné pozorovat, že některé země sundávají nohu z brzd a začínají šlapat na plyn. Je nutné si uvědomit, že právě tyto země jsou v posledních letech tahounem globálního ekonomického růstu a s tím spojené poptávky po komoditách. Pokud se sejdou výše uvedené tři stimuly – centrální banky, státní rozpočty a emerging markets, je vysoce pravděpodobné nastartování další silné vlny dlouhodobého komoditního růstového trendu. Po provedení fundamentální a technické analýzy jsme dospěli k názoru, že kurz komoditního indexu obchodovaného v New Yorku by v nejbližší době mohl vzrůst. Pokud by Continuous Commodity Index prorazil horní okraj obchodního pásma, potom bychom se v časovém horizontu 3 až 6 měsíců mohli dočkat růstu až na 760 bodů.

**Obrázek 1:** Kurz Continuous Commodity Indexu (Zdroj: Bloomberg)

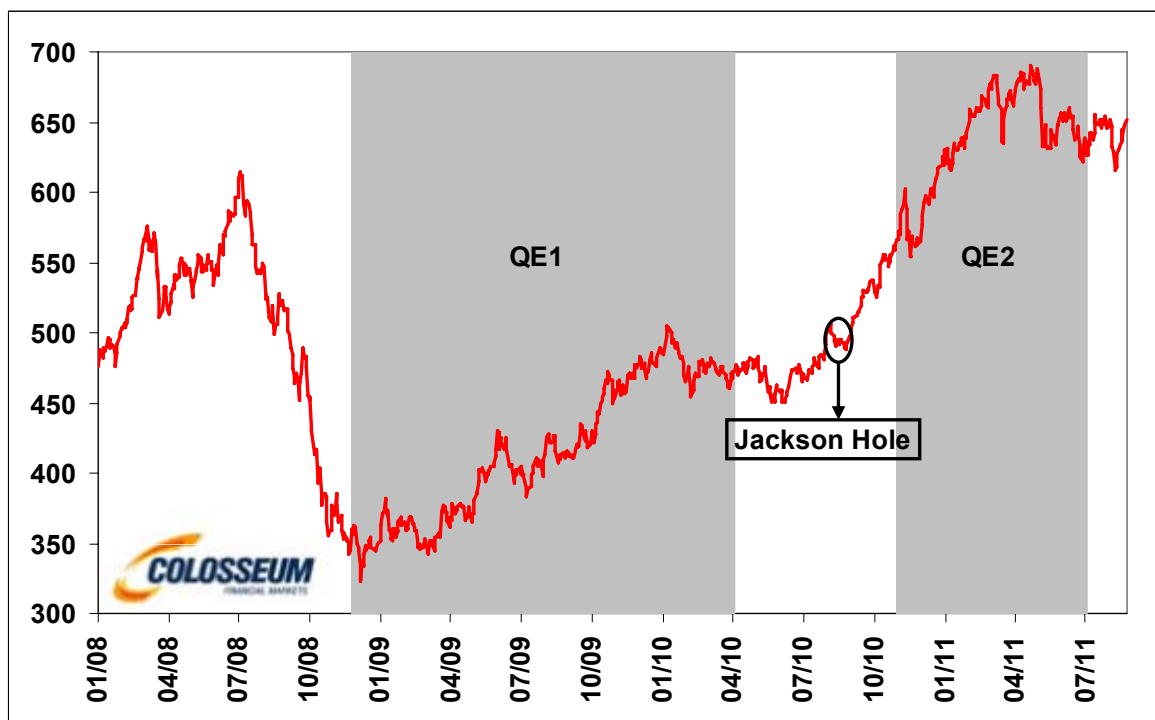


## Faktory podporující růst cen komodit:

### 1. Zvyšující se pravděpodobnost nového kola kvantitativního uvolňování

Quantitative easing 1 odstartoval koncem listopadu 2008, kdy FED vyhlásil, že za 600 miliard USD nakoupí dluhopisy a MBS vládou sponzorovaných agentur Fannie Mae, Freddie Mac a Ginnie Mae. V prosinci pak FED oznámil, že začne nakupovat i vládní dluhopisy. Koncem března 2009 byl program nákupu MBS rozšířen na 1,25 bilionu USD a centrální banka uvedla, že za 300 miliard USD nakoupí v následujících 6 měsících vládní dluhopisy. Quantitative easing 1 skončil v březnu 2010. V srpnu 2010 na konferenci v Jackson Hole FED uvedl, že je připraven na další nákup vládních dluhopisů, aby podpořil zotavení ekonomiky. Na začátku listopadu 2010 pak quantitative easing 2 v objemu 600 miliard USD oficiálně odstartoval. FED se zaměřil zejména na dlouhodobé státní obligace.

**Graf č. 1:** Cena Continuous Commodity Indexu a období kvantitativního uvolňování (upraveno o rolování, zdroj: CSI)



Odkupování vládních dluhopisů má pozitivní vliv na jejich ceny. Naopak požadované výnosnosti klesají. Americká centrální banka předpokládá, že tržní úrokové sazby na to zareagují poklesem, což se také stalo. Problémem však je, že podniky a domácnosti si nechtějí půjčovat ani při extrémně nízkých úrokových mírách. Bez nových úvěrů nezačnou výrazně zvyšovat svoje investice, případně spotřebu. Prudký hospodářský růst se pak nedá očekávat. Kvantitativní

uvolňování je proto příznivé především pro krátkodobé spekulanty, kteří využívají levné krátkodobé úvěry na nákup akcií, komodit a rizikovějších aktiv. V této souvislosti je vhodné zmínit červencové prohlášení americké centrální banky, že hodlá ponechat hlavní úrokové sazby na rekordně nízké úrovni minimálně do poloviny roku 2013. To je pro spekulanty signálem, aby se pomocí krátkodobých úvěrů nebáli nakupovat dlouhodobé instrumenty. Úrokové sazby blízké nule činí konzervativní investice neatraktivní záležitostí, a proto se přesouvá kapitál do rizikovějších aktiv (akcie, komodity, atd.). Bude-li v nejbližší době oznámen další program kvantitativního uvolňování, tak je možné očekávat prudký nárůst zájmu o nákup akcií i komodit. V období QE1 se index cen komodit zvýšil o 107 bodů (30 %), v QE2 nastalo zdražení o 66 bodů (11,6 %). V obou případech ceny komodit v posledních dvou měsících trvání programů odkupování dluhopisů klesaly.

Po roce se v průběhu posledních týdnů konalo opět zasedání centrálních bankéřů v Jackson Hole. Tentokrát jsme se ovšem nového programu QE 3.0 nedočkali. Fed nicméně zdůraznil, že v případě potřeby je připraven použít jakékoliv prostředky monetární politiky k podpoře hospodářského růstu. Makroekonomické statistiky naznačují výraznější zpomalování ekonomiky. Centrální bankéři v USA s nervozitou vývoj sledují a se zhoršujícími se statistikami tak roste pravděpodobnost nového kola QE. V případě Evropy dokonce již jistá forma QE probíhá. ECB nakupuje státní dluhopisy problematických zemí v řádu desítek miliard dolarů, aby pomohla stabilizovat dluhovou krizi na starém kontinentu. Zároveň poskytuje bankám neomezenou likviditu, aby tlumila dopady zvyšující se nervozity na mezibankovních trzích.

## 2. Zvyšující se tlak na nové fiskální stimuly

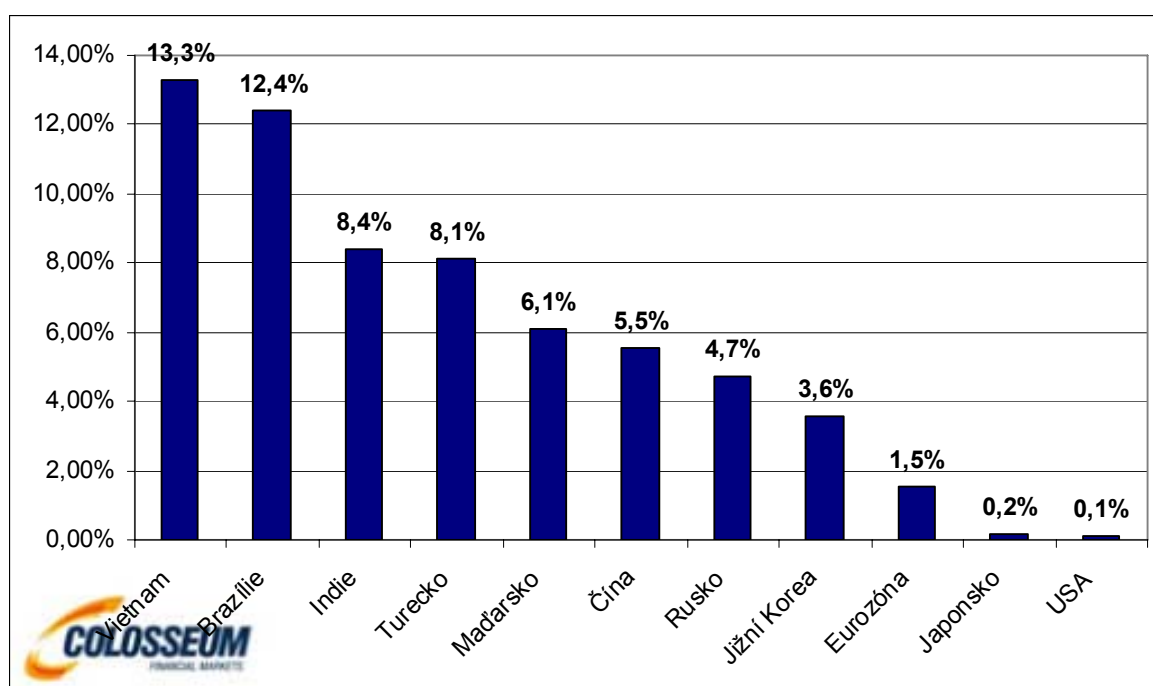
Celá řada zemí ve světě reagovala na krizi v roce 2008 masivními fiskálními stimuly v řádech stovek miliard dolarů. Díky nim se na několik čtvrtletí podařilo nastartovat hospodářský růst. Aktuálně ovšem účinky "podpůrných látek" vyprchávají a hospodářský růst v řadě zemí výrazně zpomaluje. Evropa se navíc vydala cestou úsporných opatření. Rozvíjející se trhy byly nuceny zvyšovat úrokové sazby, což brzdí jejich růst. Stále častěji se opět začínáme setkávat se slovem recese. Řada politiků (i některých ekonomů) bije na poplach a požaduje nové fiskální stimuly. A to v době, kdy mnohé státy bojují se zvyšujícím se zadlužením a některé dokonce balancují na hraně státního bankrotu. Po stimulaci volá dokonce i Mezinárodní měnový fond (MMF), který navrhuje zavést vládní opatření, která by stimulovala ekonomiku a překonala krizi důvěry, která podkopává globální ekonomiku. Nová šéfka MMF Christine Lagardeová v rozhovoru pro německý tisk doporučila evropským zemím i Spojeným státům, aby, pokud budou moci, zmírnily své programy úspor, nebo od nich rovnou odstoupily a přijaly kroky na podporu ekonomického růstu. Podle posledních zpráv hodlá navrhnout nový stimulační balíček i Barack Obama. V příštím roce by údajně měl napumpovat do ekonomiky dalších 300 mld. dolarů. Zdrojem by měly být daňové škrty, výdaje na infrastrukturu, a přímá pomoc jednotlivým státům a úřadům. Nové fiskální stimuly by bezesporu podpořily i komodity.

## 3. Možnost snižování úrokových sazeb na rozvíjejících se trzích

Centrální banky v rozvíjejících se ekonomikách v posledních několika měsících bojovaly (a zatím

stále bojují!) s růstem inflace. Jejich reakcí bylo zvyšování úrokových sazeb. Jednou z hlavních příčin byla zvyšující se cena komodit. Ty ovšem v posledních měsících svůj růst zastavily a globální hospodářský růst začíná zpomalovat, což se projevuje i na růstu emerging marketes. V nejbližších měsících by proto centrální bankéři mohli začít s pozvolným uvolňováním monetární politiky. První vlaštovkou je Brazílie, která překvapivě snížila úrokové sazby o 0,5% na 12%. Nutno však upozornit na fakt, že země má aktuálně jedny z nejvyšších sazeb na světě. V nejbližších měsících bychom mohli být svědky snižování i v jiných zemích. EM jsou tahounem globálního hospodářského růstu a stále větším spotřebitelem komodit. Případný pokles úrokových sazeb a následný rychlejší hospodářský růst by podpořil i komodity.

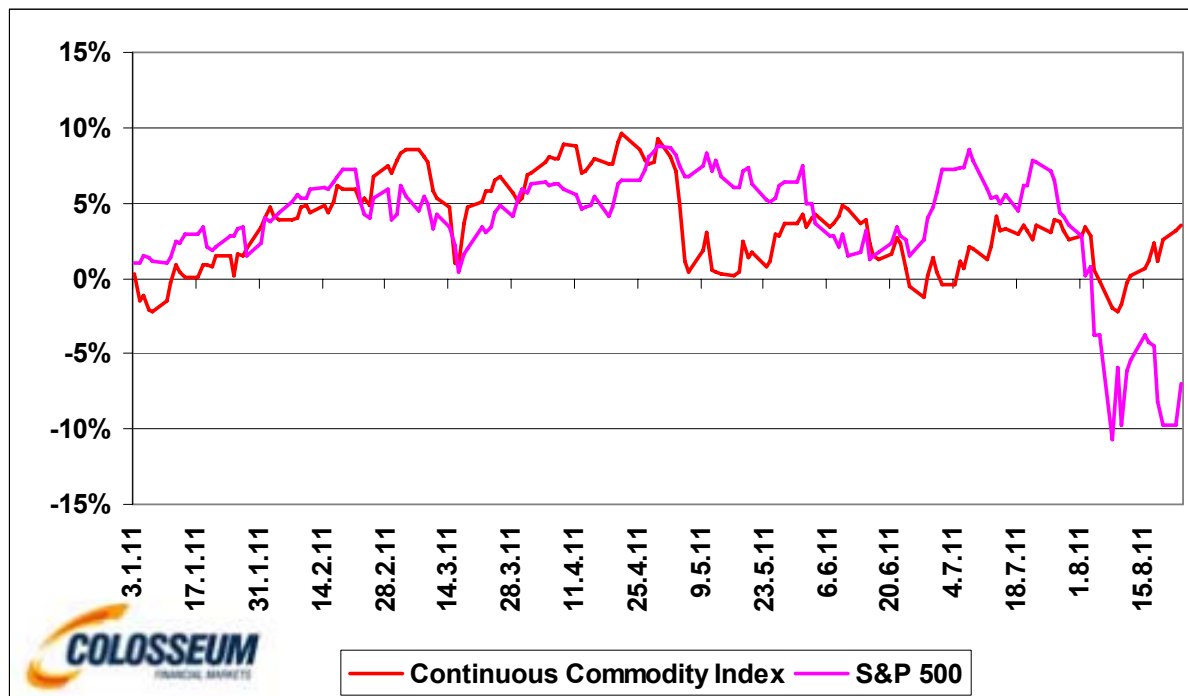
**Obrázek 2:** 3-měsíční úrokové sazby ve vybraných zemích (Zdroj: The Economist)



#### 4. Komodity jsou relativně silnější vůči akciím

V první polovině roku zaznamenaly akcie i komodity velmi podobný cenový vývoj a mírně zhodnotily. Na počátku srpna se investoři dočkali prudkých výprodejů. Akcie ztratily v průběhu několika dnů přibližně 10%. Mírný pokles cen byl zaznamenán i v případě komodit. Investoři se však po prvotním šoku vrací zpět do nákupních pozic. Důležité je, že komodity jsou v jejich očích zajímavější než akcie. Tahounem se staly zejména drahé kovy a obilniny. Síla diverzifikace se v uplynulém turbulentním období naplno projevila. Investoři mající prostředky nejenom v akciích, ale i v komoditách, zaznamenali mnohem nižší výkyv hodnoty portfolií. Zájem o komodity, jejichž spotřeba není závislá na ekonomickém cyklu, by mohl pokračovat i v následujících týdnech. Pokud bychom se navíc dočkali dalších fiskálních nebo monetárních stimulů, tak by ze situace mohly začít těžit i cyklické komodity.

**Graf č. 2:** Zhodnocení Continuous Commodity Indexu a indexu S&P 500 od počátku roku (upraveno o rolování, zdroj: CSI)



## Technická analýza

Při pohledu na graf je zřejmé, že se Continuous Commodity Index pohybuje v dlouhodobém růstovém trendu, což potvrzuje i 200 denní klouzavý průměr, který směřuje vzhůru. K severu míří i 20 denní průměr a otáčí se 50 denní klouzavý průměr. Z grafu je dále patrné, že korekce nedosáhla ani 38,2% předchozího růstu (od června 2010 do dubna 2011). Index se pohybuje v rámci obchodního pásma, které je ohraničeno 690 body a 620 body. V případě, že by došlo k proražení horního okraje obchodního pásma, tak je možné vstupovat do long pozic. Případný růst by mohl být minimálně o velikost předchozího obchodního pásma (tzn. 70 bodů). Index by se potom mohl v horizontu 3-6 měsíců vyšplhat na 760 bodů.

**Obrázek 3:** Technická analýza Continuous Commodity Indexu (Zdroj: CSI)



## ***Možná rizika***

1. **Nebude schválen program QE 3.0**
2. **Nebude docházet k monetárním stimulům**
3. **Nebudou zavedeny fiskální stimuly**
4. **Globální hospodářský růst bude nadále zpomalovat a svět sklouzne zpět do recese**
5. **Makroekonomická událost, která vyvolá na finančních trzích paniku a deleveraging a povede k propadu cen všech rizikových aktiv (např. neřízený bankrot některé ze zemí v Evropě, krize ve finančním sektoru v Evropě, atd.)**

## ***Specifikace kontraktu***

- Futures na Continuous Commodity Index, (ICE, New York)
- Měsíc dodání listopad 2011 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 500 x index
- Kurz v USD za bod
- Hodnota bodu: 1 bod = 500 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 500 USD)
- Margin 24 000 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](http://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, 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 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](http://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](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)