

Cukr long

Nákup cukru

Petr Čermák, analytik

cermak@colosseum.cz

07.05.2009



Shrnutí

Cena cukru od počátku roku 2009 vyrazila vzhůru. V posledních týdnech jsme svědky návratu optimismu na kapitálové trhy, kdy ustupují obavy z možné celosvětové deprese, což je pozitivní zpráva pro komodity jako celek. Investoři se navracejí k rizikovějším investicím, z čehož těží i cukr. Komodita je nicméně podporována i fundamentálními faktory. Obzvláště pak hrozícím celosvětovým nedostatkem, který bude způsoben především nižší úrodou v Indii. Pokles produkce je patrný i v Evropské unii. Po několikaletém přebytku na trzích se tak situace otočila. Celosvětová krize působí negativně na úroveň nabídky, nicméně poptávka zůstává stále relativně silná. Cukr podporuje i zvyšující se zájem ze strany institucionálních investorů, což potvrzují i data CFTC. Podle naší fundamentální analýzy je cukr i přes růst v posledních týdnech relativně podhodnocen, a proto očekáváme, že by jeho cena mohla v následujících měsících pokračovat v růstu.

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

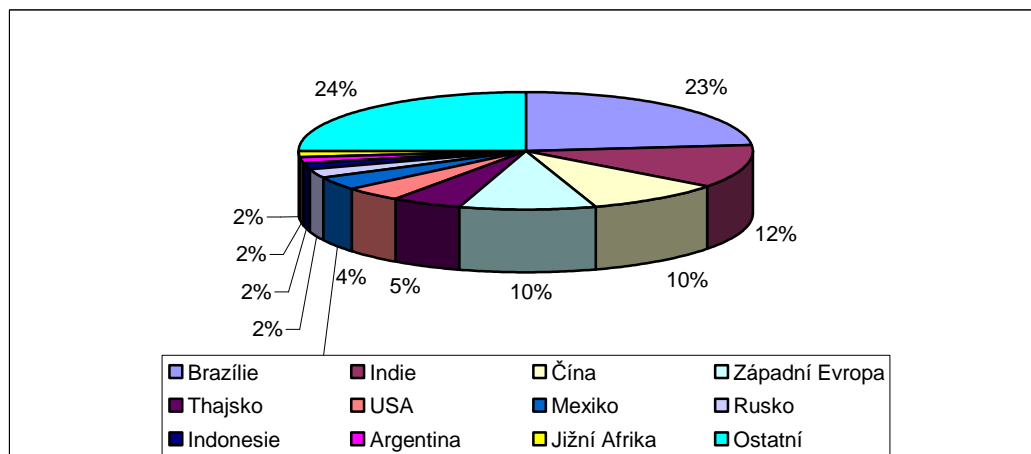


Fundamentální důvody pro nákup cukru

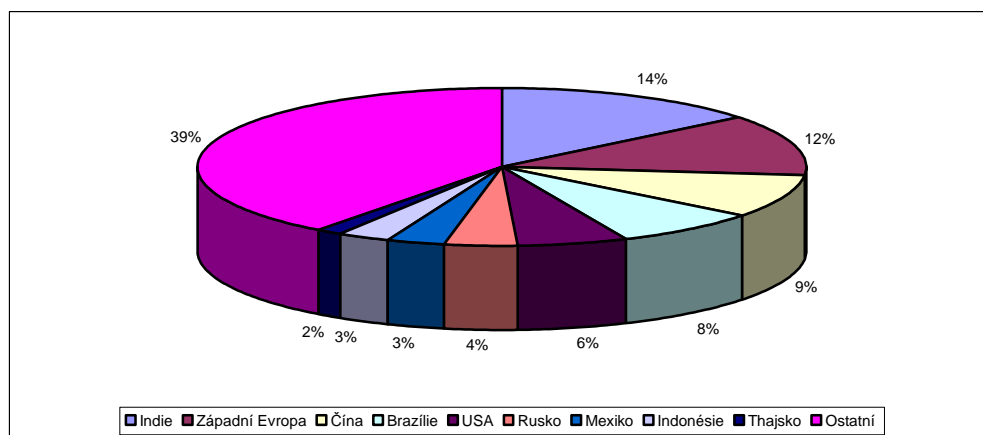
- 1. Klesající nabídka** - Rovnováha mezi nabídkou a poptávkou na trhu s cukrem se po několika letech změnila, přičemž po delší době budeme svědky převisu poptávky nad nabídkou a tudíž i deficitu. Hlavním zdrojem současného obratu je primárně pokles produkce v Indii, ale i v Evropské unii a v Rusku. Po propadu ceny cukru v roce 2007 a nepříliš přesvědčivém růstu v roce 2008 se zemědělci ve světě raději rozhodli dát na svých polích přednost výnosnějším komoditám v podobě sóji a jiných plodin, což má samozřejmě negativní dopad i na samotnou úroveň produkce cukru. Lednové odhady analytiků oslovených agenturou Reuters počítaly s celosvětovým deficitem v sezóně 2008-2009 o velikosti 3,75 miliónu tun (Mt). International Sugar Organisation (ISO) ve svém únorovém odhadu počítá s deficitem na úrovni 4,27 Mt, přičemž v následující sezóně by se měl dále prohloubit na 6 Mt. V odhadu na období 2009-2010 je ještě pesimističtější Indian Sugar Mills Association, která odhaduje, že by na trzích mohlo chybět až 8 Mt cukru.

Nejvýznamnějším faktorem podporujícím cukr je nicméně **vývoj v Indii**. Země je hned po Brazílii největším producentem cukru na světě, přičemž je zodpovědná přibližně za 12,1% veškeré produkce. Jakékoliv výpadky jsou proto pro celosvětovou rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou významné. Indian Sugar Mills Association (ISMA) odhaduje, že produkce v Indii by měla v sezóně 2008-2009 poklesnout na 20 milionů tun. Ve stejném období minulého roku dosáhl výstup 26,4 milionů tun. Ještě pesimističtější je indický ministr zemědělství, který počítá s hodnotou 16,5 milionu. ISO odhaduje produkci v Indii na 19,55 milionu tun. Indiští farmáři se zaměřili v poslední době na výnosnější plodiny, což omezilo plochu určenou pro produkci cukru. ISMA odhaduje pokles plochy o 12%. Nedostatek cukru v Indii vedl v posledních měsících tamní úředníky ke zrušení dovozních cel, což bezesporu uvítá především Brazílie, která je největším producentem. Jihoamerická země tak bude moci částečně kompenzovat nižší zájem o biopaliva a část cukrové třtiny použít na výrobu cukru. Strana poptávky v Indii pokračuje v růstu, přičemž letos by tamní spotřeba měla dosáhnout 23 Mt. Země se během jednoho roku stala z exportéra suroviny (4,9 Mt v sezóně 2007-2008) importérem.

Obrázek 1: Podíl jednotlivých zemí na celosvětové produkci cukru v % (Zdroj: Fortis)



Obrázek 2: Podíl jednotlivých zemí na celosvětové spotřebě cukru v % (Zdroj: Fortis)



Podpora přichází i z Ruska, kde Sugar Producer Union oznámila, že ruská produkce cukru z řepy by mohla díky finanční krizi poklesnout až o 500 000 tun. V následující sezóně by mohlo ukončit provoz až 10 cukrovarů z celkového počtu 79 v sezóně 2008-2009.

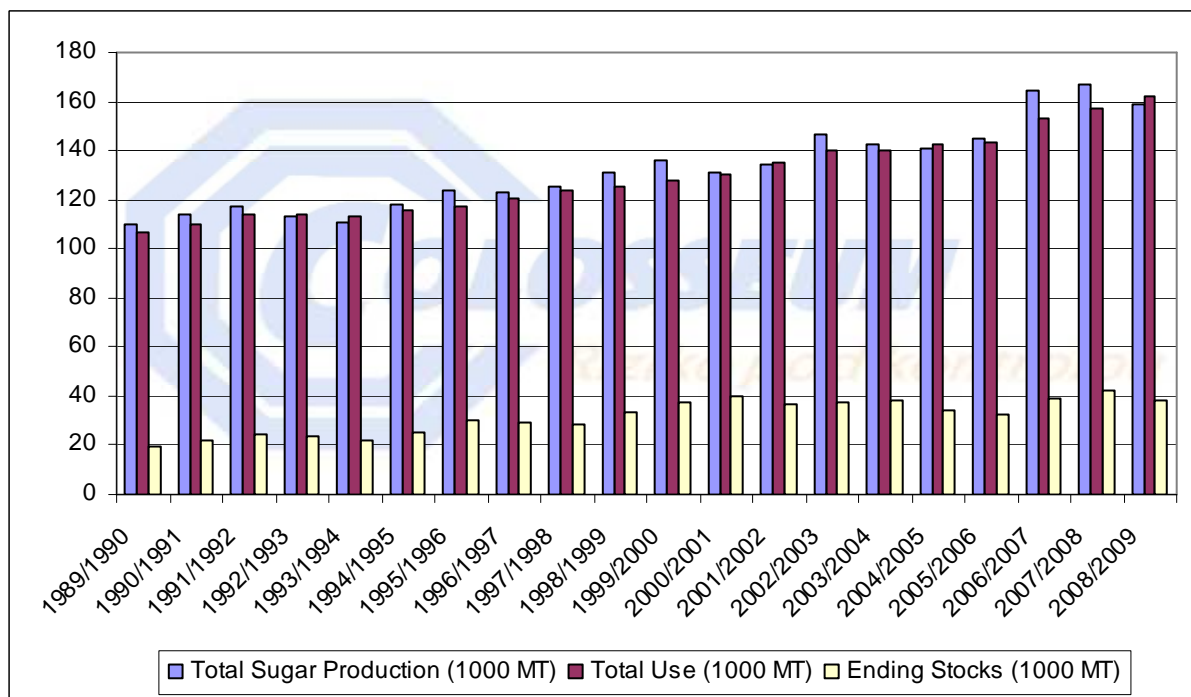
Cenu podporují i **nákupy Číny** z posledních týdnů, kdy se nejlidnatější země světa rozhodla doplňovat své státní rezervy komodit. China Sugar Association snížila odhad produkce v zemi v sezóně 2008-2009 o 13% na 12,54 Mt. Příčinou byl mráz, který sníží výnosnost cukrové třtiny.

Nepříznivou zprávou pro stranu nabídky je pokles cen ropy a tudíž i pokles zájmu o biopaliva, což by se mohlo odrazit i na produkci cukru v Brazílii, kde se producenti rozhodují, zda využijí cukrovou třtinu na výrobu etanolu či na produkci cukru. V současnosti se pohybuje poměr přibližně 60:40 ve prospěch etanolu. Nutno podotknout, že samotný přechod by byl pro mnohé značně technicky náročný, protože větší část zpracovatelů je schopna vyrábět výhradně etanol. Brazil Sugarcane Industry Association (UNICA) odhaduje, že z 23 zpracovatelských továren, které by se měly otevřít v tomto roce, jich 19 bude výhradně zaměřeno na výrobu etanolu. UNICA dále predikuje, že by domácí spotřeba etanolu měla dosáhnout v roce 2009 úrovně 22 miliard litrů, což o 2 miliardy více oproti předchozímu roku. Exporty etanolu do zahraničí by nicméně měly poklesnout. Poměr cukrové třtiny směřující na výrobu etanolu a cukru by se tudíž mohl mírně změnit ve prospěch cukru.

- 2. Reformy zemědělské politiky v EU mají negativní dopad na produkci** - Evropská unie v minulosti značně regulovala trh s cukrem. To se ovšem v posledních letech změnilo a v sezóně 2006-2007 se dostavil průlom. EU vyrazila do boje s nadprodukcí cukru. Snížila minimální garantované ceny pro pěstitele cukrové řepy, snížila produkční kvóty a celkově se snaží o mnohem menší intervence. Výsledkem snahy je opravdu pokles produkce v unii. International Sugar Organisation odhaduje produkci v západní a střední Evropě na 15,34 Mt. V sezóně 2007-2008 se přitom pohybovala na úrovni 18 Mt. Před třemi sezónami činila produkce 20,8 Mt.

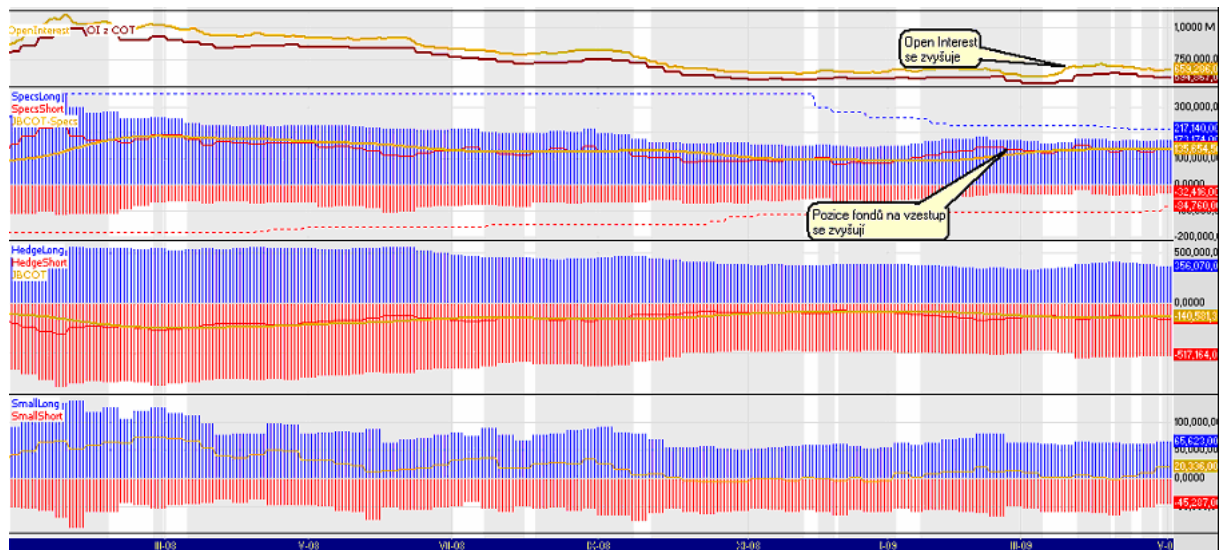
3. Stále se zvyšující poptávka ve světě - Celosvětová spotřeba cukru se v dlouhodobém horizontu neustále zvyšuje, přičemž průměrný růst za posledních 10 let dosahuje podle ISO 2,75%. Současná recese ve světě sice bude mít vliv i na poptávku po cukru, nicméně i přesto by měla spotřeba i nadále růst tempem přesahujícím 2%. ISO predikuje v sezóně 2008-2009 růst poptávky o 2,2%. Za růstem stojí obzvláště rozvíjející se země v podobě Indie a Číny, kde obliba sladidla rok od roku roste. Cukr patří k základním komoditám, u nichž poptávka není příliš závislá na ekonomickém cyklu. Spotřeba je ovlivňována primárně příjmy domácností a cenou alternativních sladidel. V posledních letech jsme svědky situace, kdy dochází k poklesu poptávky po cukru ve vyspělých zemích a k růstu poptávky v rozvíjejících se zemích. ISO odhaduje, že celosvětová spotřeba by měla v sezóně 2008-2009 dosáhnout 165,801 Mt, což je oproti minulému roku nárůst o 2,2%. Produkce by se měla pohybovat na úrovni 161,527 Mt. Na obrázku 3 je možné pozorovat vývoj nabídky, poptávky a konečných zásob cukru podle údajů USDA. Období 2008-2009 je odhad USDA.

Obrázek 3: Produkce, spotřeba a konečné zásoby cukru (Zdroj: USDA)



4. Zvyšující se zájem o komoditu ze strany institucionálních investorů - Institucionální investoři jsou na poli s komoditami významnými hráči, kteří jsou schopni během krátké

Obrázek 4: Long, short pozice a open interest dle CFTC (Zdroj: CFTC)



doby zcela změnit cenový vývoj na trhu s vybranou komoditou. Z obrázku 4 je patrné, že jejich zájem o investování do cukru v posledních týdnech roste. Komoditní fondy a hedge fondy využívají příznivé situace mezi nabídkou a poptávkou a vstupují do long pozic. Poslední růst cen je podpořen i zvyšujícím se open interestem, což je množství otevřených kontraktů na daném trhu.

5. **Možnost zrušení dovozních cel na etanol do USA** - agrární lobby je ve Spojených státech velmi silná a díky svému postavení prosadila v předcházejících letech uvalení dovozních cel na etanol ze zámoří. S příchodem nové administrativy by však mohlo dojít k prolomení ledů. Barack Obama je oproti svému předchůdci mnohem více nakloněn ekologii, což by mohlo přispět k brzkému zrušení dovozních cel na etanol, které se v současnosti pohybují na úrovni 54 centů na galon. Podnětem pro zrušení či snížení cel by mohla být i snaha o urovnání sporu mezi Spojenými státy a World Trade Organization, který vznikl právě v důsledku výše zmíněných cel. Pokud by se tak opravdu stalo, potom by Brazílie mohla zvýšit své exporty etanolu do Spojených států, což by podpořilo tamní spotřebu cukrové třtiny na výrobu etanolu a snížilo množství plodiny určené pro výrobu cukru. Tento bod je zatím spíše nutné brát s rezervou a počítat s ním jako s eventualitou, která by mohla v budoucnu podpořit cukr. Zatím nejsme svědky náznaků, že by v nejbližší době mělo dojít ke zrušení cel.
6. **Posilující real vůči dolaru** - pohyby brazilské měny hrají v posledním roce významnou roli v rozhodování zpracovatelů cukrové třtiny. Oslabování tamní měny vůči dolaru totiž ztraktivňovalo produkci cukru, který byl následně exportován do zahraničí. Zpracovatelé volili tuto variantu před produkcí etanolu, který by byl prodán na domácím trhu za realy. Situace se v posledních týdnech nicméně obrací a real začíná posilovat. Od března posílil již o více jak 10 procent. Pokud by tento trend pokračoval i nadále, potom by zpracovatelé opět mohli raději využívat cukrovou třtinu na výrobu etanolu pro uspokojení domácí spotřeby.
7. **Technická analýza** - Růst cukru v následujících týdnech podporuje i technická analýza. Cena v říjnu a v prosinci vytvořila dvojité dno a vyrazila směrem

vzhůru. Prorazila rezistenci na úrovni listopadového maxima a pokračovala v růstu. Otočil se již i 220 denní klouzavý průměr (modrá křivka) a 55 denní klouzavý průměr (červená křivka). V posledních dnech byla bez větších problémů proražena i rezistence na úrovni 425 dolarů za tunu, což bylo maximum z 27. srpna 2008. To je významný signál, který naznačuje sílu trendu.

Obrázek 5: Technická analýza cukru (Zdroj: CSI)



Možná rizika:

1. V neprospěch cukru hrají relativně vysoké celosvětové zásoby, z nichž by se mohlo v případě nedostatku začít čerpat.
2. Nepříznivou zprávou je i pokles poptávky po etanolu, což by v Brazílii mohlo vést zpracovatele cukrové třtiny k výrobě většího množství cukru.
3. Riziko hrozí i ze strany prohlubující se celosvětové krize, která by mohla mít negativní dopad na příjmy obyvatel Asie, což by se následně mohlo projevit i na spotřebě cukru.

Specifikace kontraktu

- Futures na cukr (Sugar No.5), (LIFFE)
- Měsíc dodání srpen 2009 (případně další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu: 50 tun
- Kurz v US dolarech za tunu
- Hodnota bodu: 1 dolar = 50 USD (pohyb kurzu o 1 bod znamená zisk/ztrátu 50 USD)
- Margin 2726 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, PŘÍČEMŽ 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 OBSAŽENÁ 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 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.

© 2009 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
--	--