

# Veřejná analýza

**Kukuřice - long:** Zemědělská komodita s nízkými zásobami

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

19. 01. 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

Ceny zemědělských komodit v posledních několika měsících rostou o desítky procent. Organizace OSN pro výživu a zemědělství (FAO) oznámila, že ceny potravin se v prosinci dostaly na nejvyšší hodnoty za posledních 20 let. Vzhůru míří i kukuřice. Komoditu podporuje nízký poměr konečných zásob ku spotřebě, výpadky produkce způsobené nepříznivým počasím, podpora biopaliv nebo dlouhodobě rostoucí globální spotřeba. Zvyšující se hospodářský růst ve světě se pozitivně projevuje i na poptávce po mase, především pak na emerging markets. To je dobrá zpráva i pro kukuřici, která se hojně využívá při výkrmu hospodářských zvířat. Kukuřice se nachází v silném růstovém trendu a zatím nic nenasvědčuje tomu, že by byl ukončen. 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 7,0 - 7,12 dolaru za bušl.

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

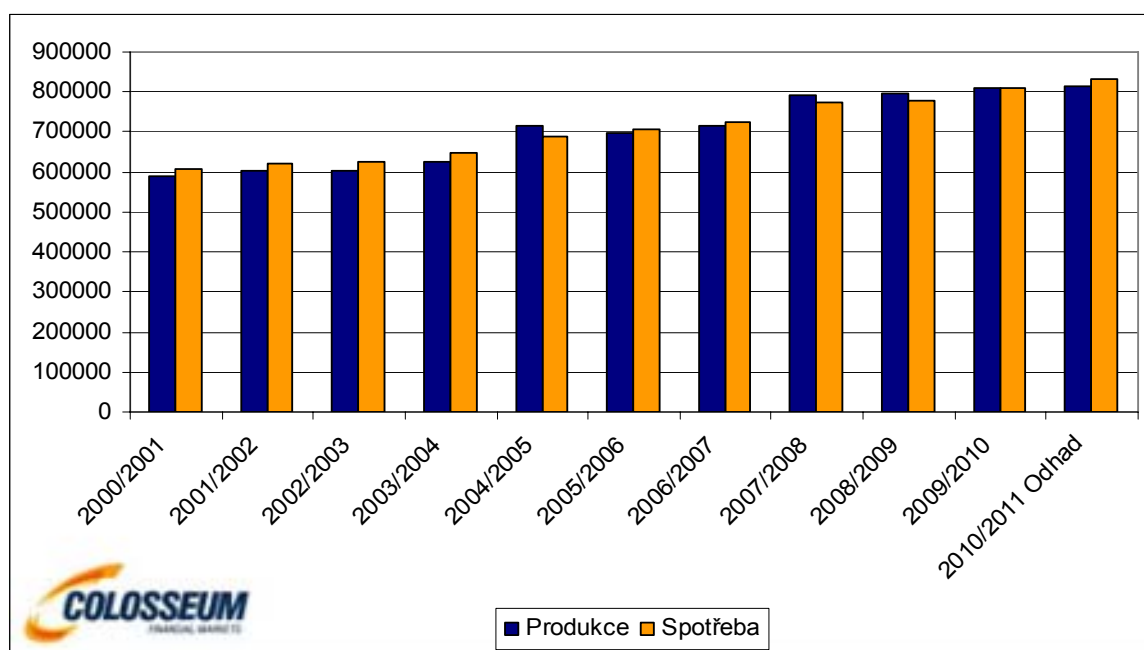


# Faktory podporující růst ceny kukuřice:

## 1. Spotřeba po několika letech překonává produkci

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 3,2%. Nabídka se zvyšovala tempem 3,3%. V sezóně 2007/08 a 2008/2009 překonávala produkce spotřebu. V období 2008/09 došlo k vyrovnání. V sezóně 2010/11 odhaduje americké ministerstvo zemědělství (USDA), že by spotřeba měla překonat produkci. Situace na trhu s kukuřicí je aktuálně napjatá a jakékoliv výraznější šoky, které by způsobily výpadky na straně produkce, by ještě více zhoršily aktuální nedostatek. To by se samozřejmě pozitivně projevilo i na ceně.

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

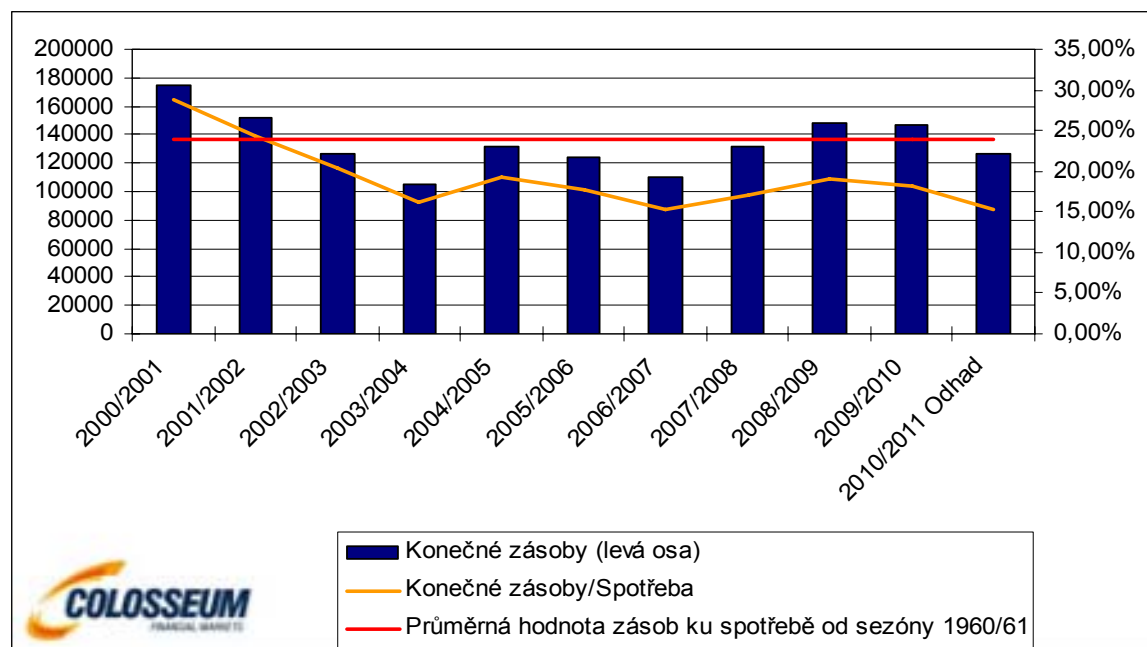


## 2. Nízké zásoby ve světě

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 by měla být v sezóně 2010/2011 nejnižší (127 milionů tun) od sezóny 2006/2007 (110,1 milionu tun). V sezóně 2009/10 dosáhly zásoby 147,8 milionu tun. Mnohem důležitější je ovšem poměr zásob ku spotřebě. Z grafu je zřejmé, že tento ukazatel na počátku století klesal a později se pohyboval v obchodním pásmu. V sezóně 2010/11 by mělo dojít k poklesu na 15,23 procenta, což je nejnižší úroveň od sezóny 2006/2007. Pokud bychom vyloučili tento rok, potom se jedná o nejnižší hodnotu od roku 1974. Průměrná hodnota od roku 1960 let

je 23,95 procenta, což je výrazně nad současnou hodnotou. Nízké zásoby kukuřici bezesporu podporují.

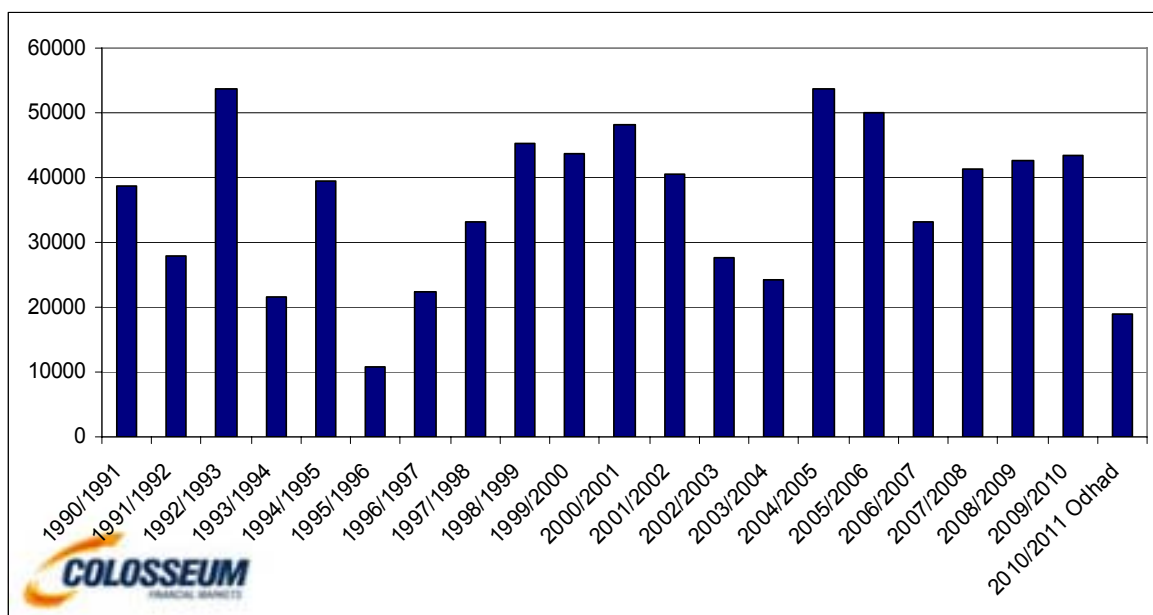
**Obrázek 2:** Kukuřice – Globální zásoby v tis. tun, poměr zásob ku spotřebě v % (Zdroj: USDA)



### 3. Nízké zásoby ve Spojených státech

Spojené státy patří na trhu s kukuřicí mezi dominantní hráče. Jedná se o největšího světového producenta (zodpovědný za 39% globální produkce), spotřebitele (zodpovědný za 35% globální spotřeby) a exportéra zároveň. Dění v zemědělském sektoru v USA je proto velmi bedlivě sledováno. Poslední lednová zpráva WASDE přitom nevyšla příliš příznivě. Konečné zásoby ve Spojených státech by měly v sezóně 2010/2011 poklesnout na 18,9 milionu tun, což je nejnižší hodnota od roku 1996. Zájem o americkou kukuřici byl v roce 2010 silný. Důvodem byly především výpadky produkce v různých částech světa. Zahraniční kupci navíc ve druhé polovině roku využili oslabujícího dolaru k nákupům. Situace na trhu s kukuřicí se i díky nízkým zásobám v USA stává napjatá.

**Obrázek 3:** Zásoby kukuřice v USA v tis. tun (Zdroj: USDA)



#### 4. Zvyšující se poptávka v Číně

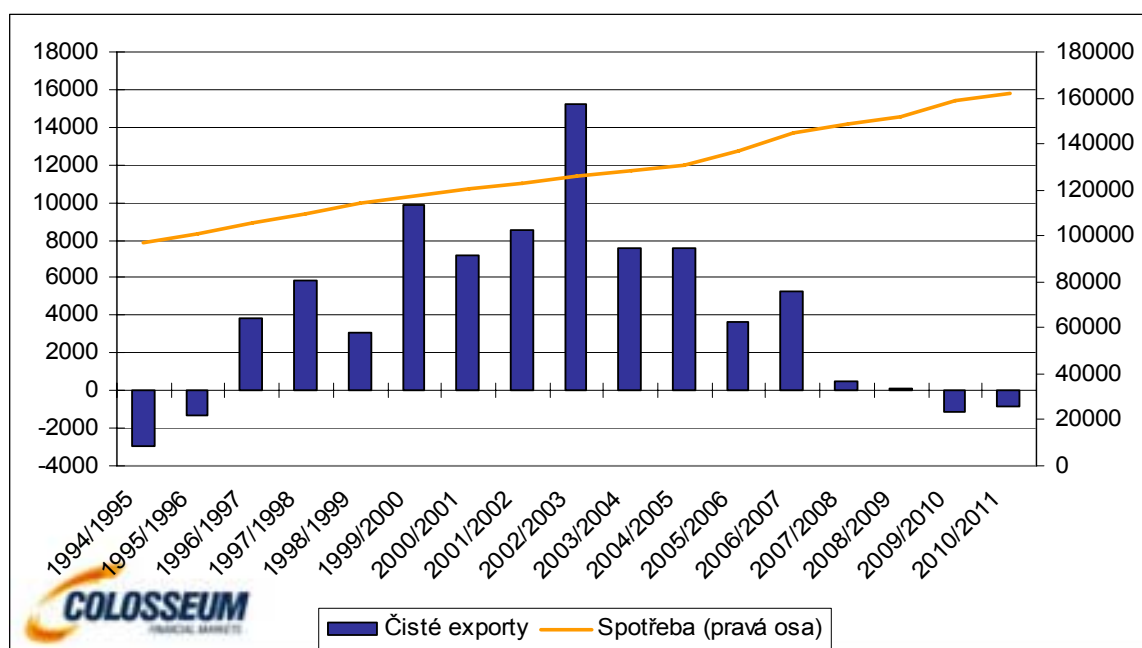
Nejlidnatější země světa je v současnosti druhým největším producentem a spotřebitelem kukuřice na světě. Ročně vyprodukuje přibližně 168 milionů tun. Ani to jí však nestačí. Spotřeba se v zemi rok od roku zvyšuje. V průběhu posledních 20 let roste průměrným tempem 3,6%. Produkce nestačí držet tempo a zvyšuje se pouze o 3,3%. Několik let v řadě byla Čína čistým vývozcem žluté zrniny, přičemž na trh dodávala miliony tun. Situace se ovšem v posledních letech mění a z Číny se stává čistý importér. USDA odhaduje, že obdobná situace by měla nastat i v období 2010/11. Podle informací Yigu Information Consulting by navíc měla začít Čína v těchto dnech doplňovat strategické rezervy, které se v minulosti prudce snížily.

Komoditě prospívá i oživení globálního hospodářského růstu, obzvláště pak růst v rychle se rozvíjejících zemích. Životní úroveň tamních obyvatel se díky tomu opět zvyšuje, což se projevuje i na stravovacích návycích. Obyvatelé emerging markets si čím dál častěji mohou dovolit potravu bohatou na bílkoviny, což tlačí vzhůru i spotřebu masa. USDA odhaduje růst spotřeby kuřecího ve světě v roce 2011 o 2,6%, v případě vepřového růst o 1,97%. Spotřeba telecího a hovězího by měla po třech letech mírného poklesu stagnovat. Kukuřice se využívá při výkrmu hospodářských zvířat, a proto je výše nastíněný scénář pro komoditu pozitivní. Rozvíjející se trhy hrají v případě spotřeby mas stále důležitější roli, především pak Čína. Nejlidnatější země světa je již nyní největším producentem i spotřebitelem vepřového a druhým největším producentem a spotřebitelem kuřecího na světě. Z tabulky níže je zřejmé, že prostor pro další zvyšování spotřeby masa je v Číně stále obrovský.

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

| Spotřeba masa na obyvatele (kg) | Kuřecí | Vepřové | Hovězí a telecí | Součet |
|---------------------------------|--------|---------|-----------------|--------|
| Čína                            | 9,3    | 37,1    | 4,1             | 50,5   |
| EU-27                           | 17,8   | 41,8    | 16,7            | 76,3   |
| USA                             | 43,3   | 27,2    | 38,5            | 109    |

**Obrázek 4:** Čisté exporty kukuřice z Číny v tis. tun, spotřeba v tis. tun (Zdroj: USDA)



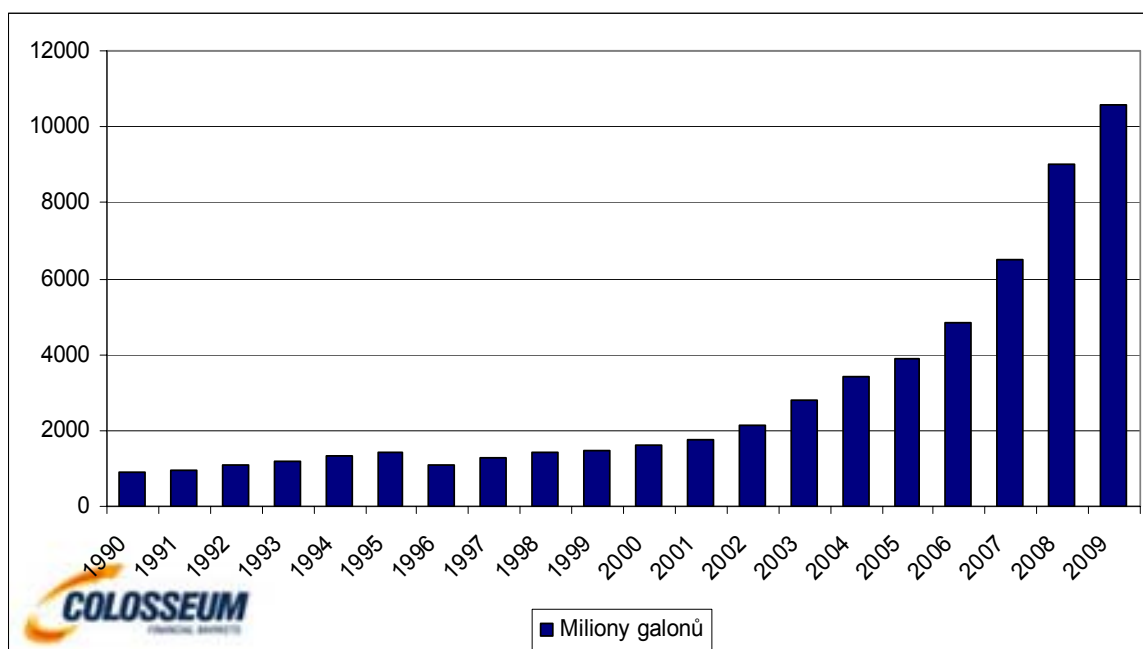
## 5. Nevýzpytatelné počasí

Počasí v minulém roce způsobilo vážné výpadky na straně produkce v řadě zemí. Je velmi pravděpodobné, že ani rok 2011 nebude bezproblémový. Lze opět očekávat nepříjemná překvapení, která povedou k výpadkům. Ty bude nutné doplnit ze zásob, které se aktuálně pohybují blízko nejnižších úrovní za několik let. O tom, že počasí bude hrát důležitou roli i v průběhu následujících měsíců, svědčí i současné problémy způsobené klimatickým jevem La Niña, který je nejsilnější za posledních 30 let. Díky němu jsme například v Austrálii svědky největších povodní za posledních 50 let. V Argentině naopak způsobuje nadměrné sucho, což se negativně odráží i na tamní úrodě obilovin a zrnin. Australian Bureau of Meteorology odhaduje, že svědky jevu La Niña budeme ještě minimálně další tři měsíce. Sucho ohrožuje především Argentinu a Brazílii, kde by se mohlo nepříznivě projevit i na tamní úrodě kukuřice. Obě země patří přitom k nejvýznamnějším producentům komodity na světě (Argentina – 2. největší exportér, 6. největší producent; Brazílie – 3. největší exportér, 4. největší producent). Nižší produkce může vést k omezování exportů.

## 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. V prvních 10 měsících roku 2010 bylo ve Spojených státech vyprodukováno 10870 milionů galonů etanolu. Oproti stejnému období roku 2009 se jedná o nárůst o 24,4 procenta. Produkce by se měla zvyšovat i v průběhu tohoto roku, což je příznivá zpráva pro kukuřici. Výrobu podporuje i zvyšující se cena ropy na světových trzích. Na počátku roku 2010 se cena ropy WTI/Brent pohybovala na 81,5/80,12 USD za barel. V polovině ledna 2011 již byla cena o 12,3/21,6 procenta výše.

**Obrázek 5:** Produkce etanolu v USA (Zdroj: RFA)



## 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 zřítíla z 9 dolarů na hodnotu 3,75 dolaru, kde se vytvořil support. Cena vyrazila v červenci minulého roku vzhůru, překonala důležitou rezistenci na úrovni kolem 5,5 dolaru a pokračuje v růstu. Aktuálně se nachází na novém několikaměsíčním maximu. Technická analýza naznačuje, že by růstový trend mohl pokračovat i v následujících týdnech, přičemž by mohlo být dosaženo psychologické hranice 7,0 dolarů za bušl a případně i hodnoty 7,12 dolaru, což je 61,8% Fibonacciho retracementu od maxima v roce 2008 po minimum v roce 2010. Z denního grafu je patrné, že se kukuřice nachází v silném růstovém trendu, který je potvrzen i 20, 50 a 100denním klouzavým průměrem. V průběhu posledních dnů bylo překonáno maximum z 3. ledna a cena vyrazí opět vzhůru.

**Obrázek 6:** Technická analýza - týdenní graf upravený o efekt rolování (Zdroj: CSI, Colosseum)



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



## ***Možná rizika***

- **!!! Riziko vyššího osetí v budoucnu** – Cena kukuřice v posledních měsících velmi prudce posílila, což by mohlo přimět zemědělce k osetí větší plochy. Zcela zásadní bude proto sledovat odhady osetí v USA (Prospective Plantings report), které vycházejí pravidelně na konci března !!!
- Neočekávaný pokles poptávky
- Oslabení klimatického jevu La Niña
- Změny v podpoře biopaliv v USA, prudký propad cen ropy
- Prudké posílení americké měny

## ***Specifikace kontraktu***

- Futures kontrakt na kukuřici na burze CME Group
- Měsíc dodání březen 2011 (příp. další měsíce při dlouhodobé investici)
- Objem kontraktu 5000 bušlů
- Kurz v US centech za bušl
- 1 cent = 50 USD (pohyb o 1 cent znamená zisk/ztrátu 50 USD na kontrakt)
- Margin 3120 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 TÉTO ZPRÁVĚ. VEŠKERÉ NÁZORY A ODHADY V TÉTO ZPRÁVĚ VYJADŘUJÍ NÁZOR SPOLEČNOSTI K DATU TÉTO 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 TÉTO ZPRÁVĚ. PŘÍKAZY UVEDENÉ V TOMTO DOKUMENTU MOHOU BÝT POUZE ILUSTRATIVNÍ A SPOLEČNOST JE MŮŽE, ALE NEMUSÍ PROVÁDĚT NA TRHU. VEŠKERÉ NÁZORY V TÉTO ZPRÁVĚ JSOU NÁZORY ANALYTICKÉHO ODDĚLENÍ SPOLEČNOSTI. OSTATNÍ POSKYTOVATELÉ INVESTIČNÍCH SLUŽEB NEBO JINÉ PUBLIKACE MOHOU VYJADŘOVAT ROZDÍLNÝ NEBO PROTICHŮDNÝ NÁZOR. NÁZORY V TÉTO 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 TÉTO ZPRÁVĚ VÝZNAMNĚ LIŠIT A MOHOU TAK VÝZNAMNĚ OVLIVNIT ANALÝZU OBSAŽENOU V TÉTO ZPRÁVĚ, PŘIČEMŽ INTERVAL BUDOUCÍCH ZMĚN NENÍ MOŽNÉ PŘEDEM STANOVIT.

INVESTIČNÍ STRATEGIE POPISOVANÉ V TÉTO 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 TÉTO 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 TÉTO 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 TÉTO ZPRÁVY. ODMĚNA OSOB, KTERÉ SE PODÍLELY NA TVORBĚ TÉTO ZPRÁVY, NENÍ ODVOZENA OD OBCHODŮ SPOLEČNOSTI. PŘÍPADNÝ STŘET ZÁJMŮ VE VZTAHU K TÉTO ZPRÁVĚ JE UPRÁVEN 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)