



18.02.2022

Dominik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: dominik.rusinko@kbc.be

Jan Boháč, tel.: +420 261 353 500, e-mail: jabohac@csob.cz

## NAPŘÍČ TRHY

- Proč čekat dlouhodobě dražší ropu?
- Hliník na třináctiletých maximech
- Cena zlata prudce roste

### Obsah

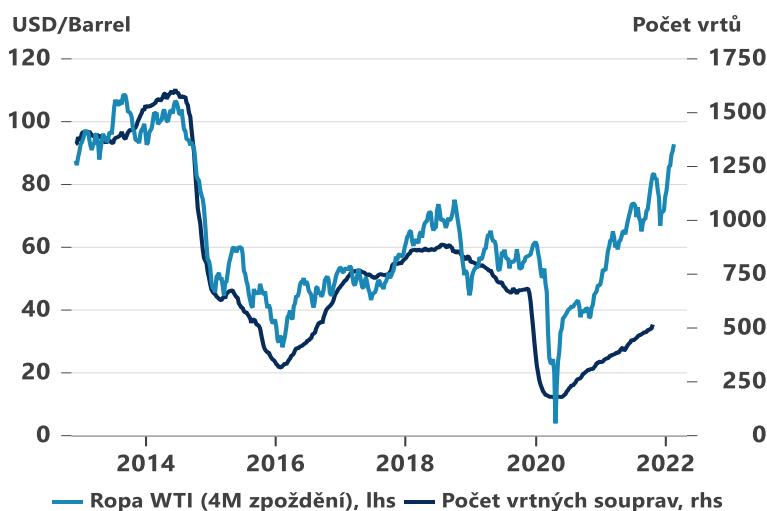
Ropa Brent & diesel	2
Zemědělské komodity	4
Základní & vzácné kovy	9

Komodita		cena	změna *
Brent **	USD/bbl	92.38	-0.95
Diesel	USD/t	823.88	-2.29
Pšenice **	EUR/t	265	-0.19
Kukuřice **	EUR/t	249.75	-0.79
Řepka **	EUR/t	695.75	-0.11
Sójový šrot **	EUR/t	395.463	2.04
Měď	USD/t	9982	1.13
Hliník	USD/t	3314.6	6.97
Zlato	USD/oz	1893.45	4.92
Stříbro	USD/oz	23.585	4.80

\* změna v % za posledních 14 dní

\*\* futures kontrakt s nejbližší splatností

### Graf týdne



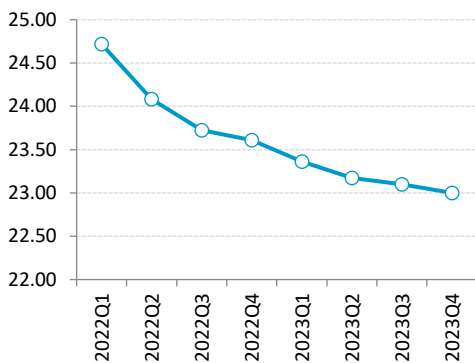
Aktivita amerických těžařů břidlicové ropy zůstává slabá (Zdroj: EIA, ČSOB)

### Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	událost	období	odhad		konsenzus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	21.02.2022	10:00	Index PMI v průmyslu							58.7
USA	22.02.2022	15:45	Index ISM v průmyslu							55.50
USA	24.02.2022	16:30	Zásoby benzínu - EIA	mdbl	02/2022					-1.3
USA	24.02.2022	16:30	Zásoby destilátů - EIA	mdbl	02/2022					-1.6
USA	24.02.2022	16:30	Zásoby ropy - EIA	mdbl	02/2022					1.1
USA	25.02.2022	14:30	Zak. na zb. dl. spotř. bez d. p.	%	01/2022 *P					0.6
EMU	02.03.2022	11:00	Inflace	%	02/2022 *P					5.1
USA	02.03.2022	16:30	Zásoby benzínu - EIA	mdbl	03/2022					
USA	02.03.2022	16:30	Zásoby destilátů - EIA	mdbl	03/2022					
USA	02.03.2022	16:30	Zásoby ropy - EIA	mdbl	03/2022					

## ROPA & PRODUKTY

### Diesel CZK/litr \*



### Období Zajištěná cena dieselu \*

2022M03	24.59
2022M04	24.31
2022M05	24.07
2022M06	23.86
2022M07	23.74
2022M08	23.71
2022Q1	24.72
2022Q2	24.08
2022Q3	23.72
2022Q4	23.61
2022FY	23.99
2023FY	23.16

\*cena zahrnuje spotřební daň ve výši 9.95 CZK/litr.

Severomořská ropa Brent konsoliduje zisky posledních týdnů a vcelku pohodlně se drží nad hranicí 90 dolarů za barel. Vedle přetrvávajícího geopolitického napětí mezi Ruskem a Ukrajinou profituje ropa především z napjaté tržní bilance, která odráží příznivý vývoj jak na straně poptávky tak nabídky a otevírá prostor pro další krátkodobé cenové zisky. Jak si naproti tomu stojí dlouhodobé vyhlídky na cenu ropy ve světle post-pandemického vývoje?

V poslední dekádě hrají v odpovědi na tuto otázku klíčovou roli američtí producenti tzv. břidlicové ropy. Ti se totiž díky svému flexibilnímu start-stop modelu těžby (na změnu ceny reagují v řádu pouhých 6-9 měsíců) stali dodavatelem marginálního barelu na globální ropný trh. To jinými slovy znamená, že právě američtí „břidlicáři“ byli schopni ukotvit dlouhodobou cenu ropy, neboli konec forwardové křivky, zhruba na úrovni vlastních produkčních nákladů (konkrétně tzv. break-even nákladů).

Ty byly před propuknutím pandemie Covid-19 odhadovány v průměru okolo úrovně 60 dolarů za barel. Kdykoli měla ropa tendenci zdražovat výrazně nad tuto úroveň, američtí producenti svižně navýšili produkci, což tlumilo (dlouhodobé) cenové výkyvy směrem nahoru. Nakonec, právě díky „břidlicářům“ se Spojené státy staly po více než čtyřech dekádách opět největším producentem ropy na světě.

Od startu pandemie nicméně došlo ke strukturální změně v reakční funkci amerických producentů. Navzdory svižně rostoucím cenám ropy zůstává odezva „břidlicářů“ v podobě těžební aktivity nad očekávání pomalá (viz graf týdne). Dle našeho názoru stojí za nižší mírou flexibility amerických těžařů dva hlavní faktory: tzv. černé premium a zelené premium.

První zmíněné odráží snahu producentů dostat se do černých čísel, tedy důraz na kapitálovou disciplínu s cílem začít generovat volné cash flow, které bude skrze dividendy nebo zpětný odkup akcií vypláceno akcionářům. Jinak řečeno, američtí producenti břidlicové ropy již nefungují v módu navýšování těžby za každou cenu, ale do značné míry racionalizovali svůj business model ve prospěch dlouhodobé udržitelnosti. Zelené premium pak reflektuje rostoucí nejistotu ohledně budoucí profitability investic do nových produkčních kapacit ve světle zelené tranzice. Příkladem budiž zvažované omezení těžby na americké federální půdě nebo přísnější enviromentální regulace (např. emise methanu spojené s těžbou).

To vše vede v kombinaci s aktuálním inflačním šokem k rostoucím nákladům na těžbu břidlicové ropy ve Spojených státech. Američtí těžaři zůstávají i v době post-pandemické producentem marginálního barelu na světovém trhu, nicméně aktuální odhady tzv. break-even nákladů naznačují posun dlouhodobé ceny ropy Brent z cca 60 USD/barel k úrovni 70-75 USD/barel. Navzdory nemalé nejistotě, která je s těmito odhady spojená, se tak zdá vysoce pravděpodobné, že éra levné ropy z let 2014-2020 je nyní u konce.

### Světová produkce a spotřeba kapalných paliv

mb/d

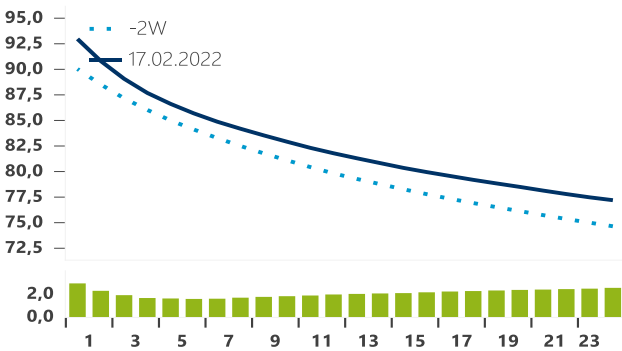
	2020FY	2021FY	2022FY	2023FY
Země mimo OPEC	63.22	63.92	66.76	68.42
OPEC	30.69	31.59	34.28	34.43
<b>Produkce celkem</b>	<b>93.92</b>	<b>95.51</b>	<b>101.04</b>	<b>102.84</b>
změna		1.60	5.53	1.80
OECD	42.01	44.36	45.75	46.08
Země mimo OECD	49.83	52.52	54.76	56.19
<b>Spotřeba celkem</b>	<b>91.84</b>	<b>96.88</b>	<b>100.51</b>	<b>102.27</b>
změna		5.04	3.63	1.76
<b>Změna zásob</b>	<b>2.07</b>	<b>-1.37</b>	<b>0.53</b>	<b>0.57</b>
<b>Brent, průměr, USD/barel</b>	<b>42</b>	<b>71</b>	<b>90</b>	<b>82</b>

Barevná část tabulky označuje prognózu. Zdroje dat: EIA, ČSOB.

**Brent (ICE)** USD/barel



Vývoj ceny v posledním roce.

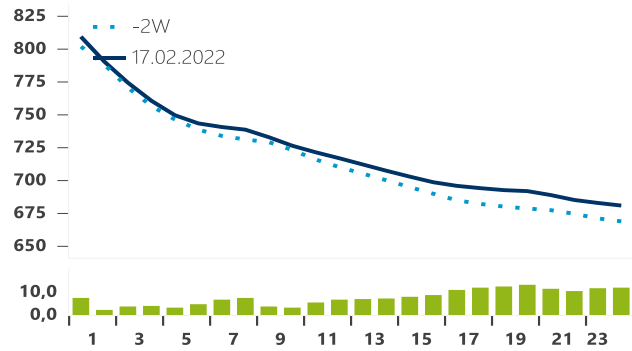


Změna (dole) forwardové křivky (nahore) za posledních 14 dní.

**Gasol (ICE)** USD/t

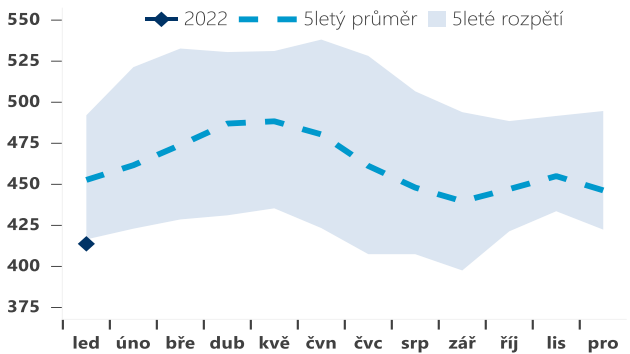


Vývoj ceny v posledním roce.



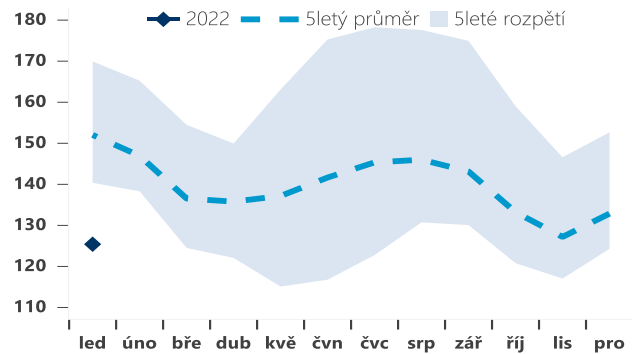
Změna (dole) forwardové křivky (nahore) za posledních 14 dní.

**Komerční zásoby surové ropy v USA** mil. barelů



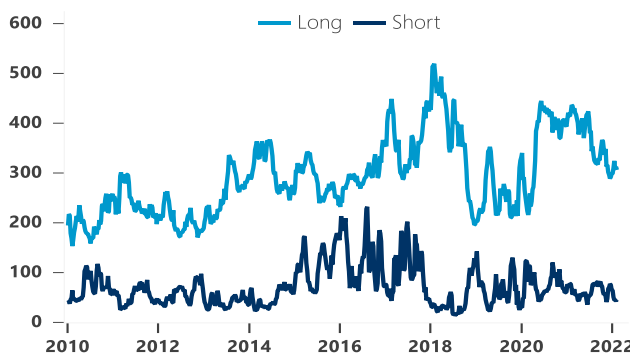
Sezónní graf, 2016 - 2021. Měsíční průměry z týdenních dat.

**Komerční zásoby topného oleje v USA** mil. barelů



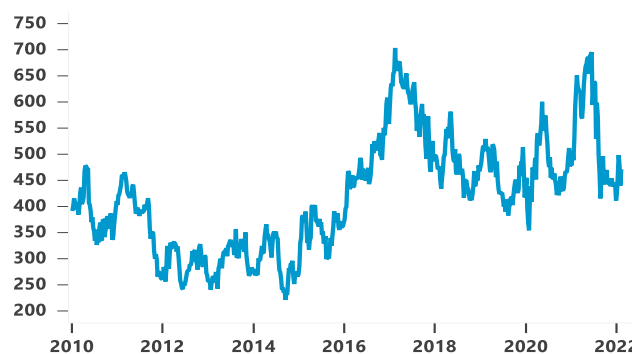
Sezónní graf, 2016 - 2021. Měsíční průměry z týdenních dat.

**Spekulativní pozice v ropě WTI** počet kontraktů (tis.)



Spekulativní pozice ve futures kontraktech na ropu WTI.

**Pozice producentů v ropě WTI** počet kontraktů (tis.)



Krátká pozice producentů ve futures kontraktech na ropu WTI.

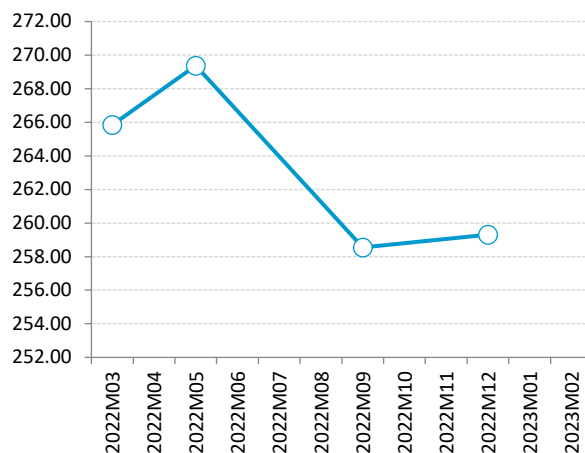
Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., EIA, CFTC, ČSOB

## Pšenice

Období	Cena pšenice (EUR/t) *
2022M03	265.85
2022M04	
2022M05	269.37
2022M06	
2022M07	
2022M08	
2022M09	258.55
2022M10	
2022M11	
2022M12	259.30
2023M01	
2023M02	

\*Indikativní cena futures kontraktu.

### Indikativní forwardová křivka EUR/t

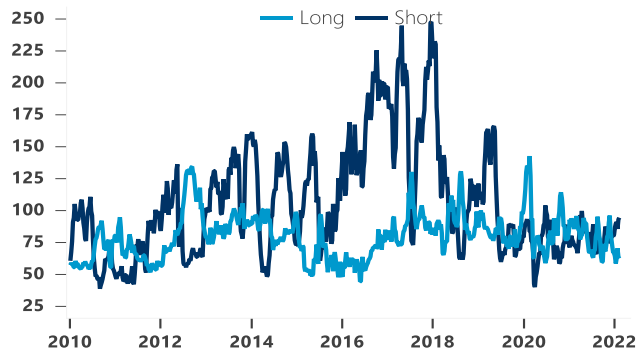


### Pšenice (EURONEXT) EUR/t



Vývoj ceny v posledním roce.

### Spekulativní pozice (CBOT) počet kontraktů (tis.)



Spekulativní pozice ve futures kontraktech na pšenici (CBOT).

### Měsíční kalendář setby a sklizně v zemích hlavních producentů

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kanada	jaro												
	zima												
Čína	jaro												
	zima												
EU27	zima												
	jaro												
Indie	zima												
	jaro												
Ruská federace	zima												
	jaro												
USA	zima												
	jaro												

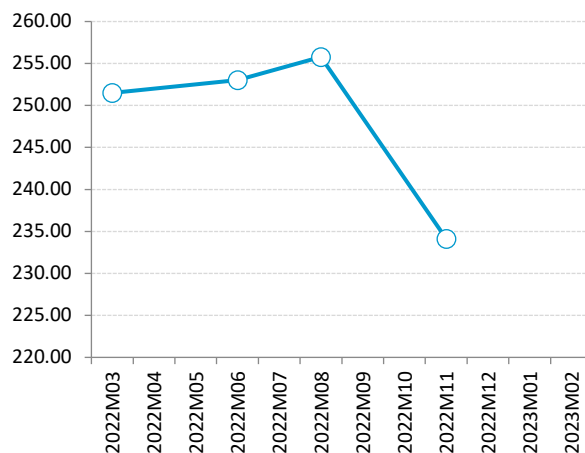
Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

## Kukuřice

Období	Cena kukuřice (EUR/t)*
2022M03	251.50
2022M04	
2022M05	
2022M06	253.01
2022M07	
2022M08	255.78
2022M09	
2022M10	
2022M11	234.13
2022M12	
2023M01	
2023M02	

\*Indikativní cena futures kontraktu.

### Indikativní forwardová křivka EUR/t

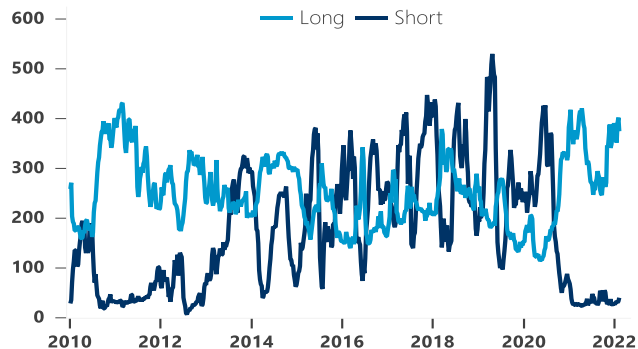


### Kukuřice (EURONEXT) EUR/t



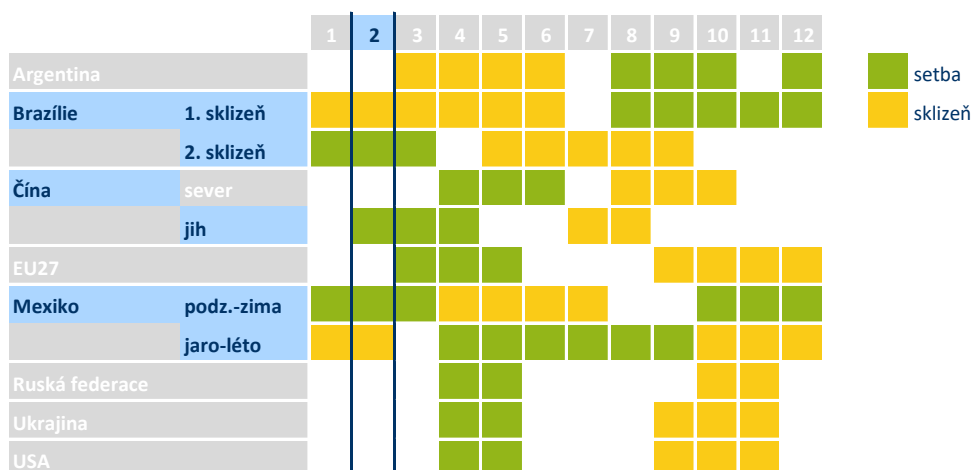
Vývoj ceny v posledním roce.

### Spekulativní pozice (CBOT) počet kontraktů (tis.)



Spekulativní pozice ve futures kontraktech na kukuřici (CBOT).

### Měsíční kalendář setby a sklizně v zemích hlavních producentů



Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

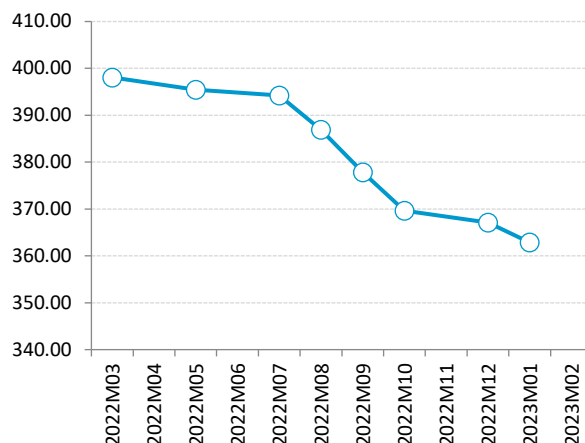
## Sójové boby & sójový šrot

Období	Cena s. šrotu (EUR/t)*
2022M03	398.07
2022M04	
2022M05	395.48
2022M06	
2022M07	394.23
2022M08	386.93
2022M09	377.81
2022M10	369.66
2022M11	
2022M12	367.14
2023M01	362.87
2023M02	

\*Indikativní cena futures kontraktu.

### Indikativní forwardová křivka

EUR/t



### Sójový šrot (CBOT)

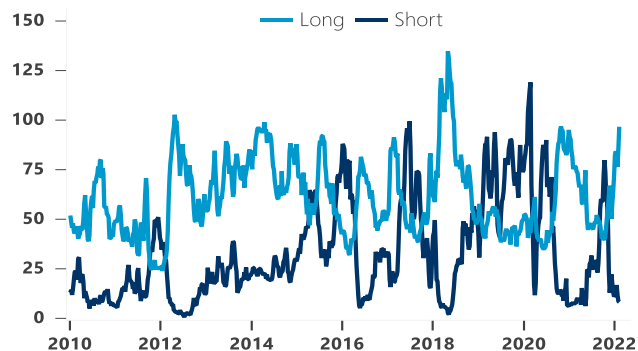
USD/t



Vývoj ceny v posledním roce.

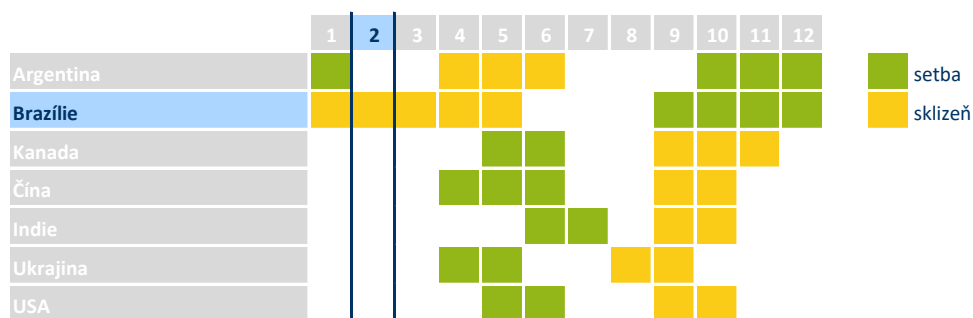
### Spekulativní pozice (CBOT)

počet kontraktů (tis.)



Spekulativní pozice ve futures kontraktech na sóju (CBOT).

### Měsíční kalendář setby a sklizně v zemích hlavních producentů



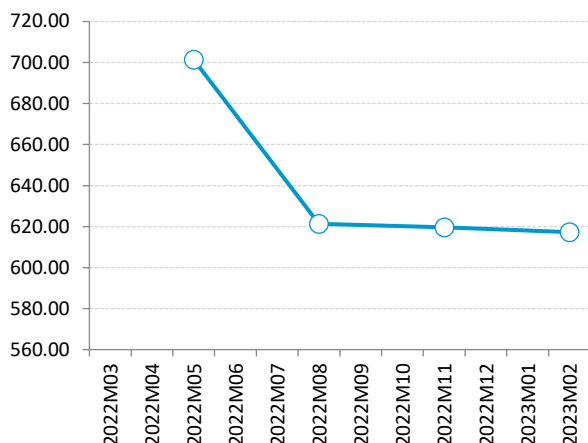
Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

## Řepka

Období	Cena řepky (EUR/t)*
2022M03	
2022M04	
2022M05	701.38
2022M06	
2022M07	
2022M08	621.32
2022M09	
2022M10	
2022M11	619.68
2022M12	
2023M01	
2023M02	617.29

\*Indikativní cena futures kontraktu.

### Indikativní forwardová křivka



### Řepka (EURONEXT)

EUR/t



Vývoj ceny v posledním roce.

## Světová produkce a spotřeba zemědělských komodit

milióny tun

	Řepka			Kukuřice			Pšenice			Sójové boby		
	18/19	19/20	20/21	18/19	19/20	20/21	18/19	19/20	20/21	18/19	19/20	20/21
počáteční zásoby	10	8	6	322	306	292	281	296	289	114	96	100
produkce	70	73	69	1120	1123	1207	762	776	779	340	366	373
spotřeba	72	75	71	1136	1137	1196	747	783	787	358	362	377
konečné zásoby	8	6	4	306	292	303	296	289	280	96	100	95
k. zásoby/spotřeba (%)	10.9	8.0	5.7	27.0	25.7	25.3	39.6	36.9	35.6	26.7	27.6	25.2

Barevná část tabulky označuje prognózu.

Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

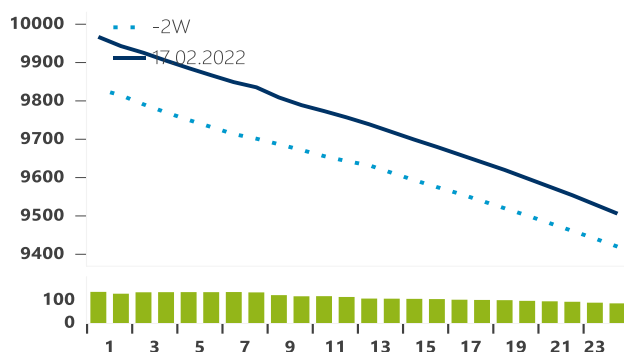
## ZÁKLADNÍ KOVY

### Měď (LME cash)

USD/t



Vývoj ceny na LME v posledním roce.



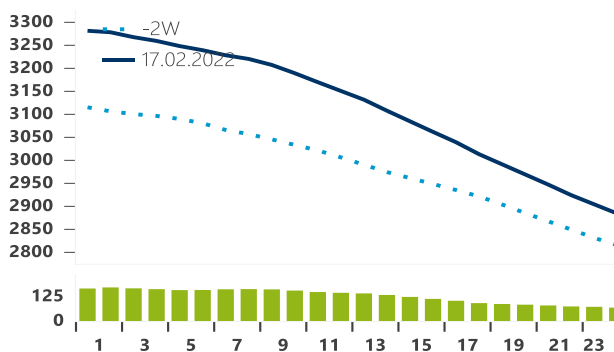
Změna (dole) forwardové křivky (nahore) za posledních 14 dní.

### Hliník (LME cash)

USD/t



Vývoj ceny na LME v posledním roce.



Změna (dole) forwardové křivky (nahore) za posledních 14 dní.

	Měď		Hliník		Zinek		Olovo	
	USD/t	EUR/t	USD/t	EUR/t	USD/t	EUR/t	USD/t	EUR/t
2022M03	10083	8862	3289	2890	3670	3225	2374	2087
2022M04	10064	8835	3282	2881	3664	3216	2365	2077
2022M05	10042	8807	3273	2870	3657	3207	2358	2068
2022M06	10020	8777	3262	2858	3645	3193	2351	2060
2022M07	10006	8754	3254	2847	3637	3182	2345	2051
2022M08	9990	8727	3243	2833	3625	3166	2334	2039
2022Q1	10090	8868	3290	2891	3672	3228	2377	2089
2022Q2	10042	8806	3272	2870	3655	3206	2358	2068
2022Q3	9990	8727	3244	2834	3624	3166	2336	2040
2022Q4	9934	8637	3207	2788	3572	3106	2317	2015
2022FY	10007	8745	3250	2840	3627	3170	2344	2049
2023FY	9783	8403	3046	2617	3397	2918	2278	1957

Indikativní ceny swapových kontraktů.

Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., ČSOB



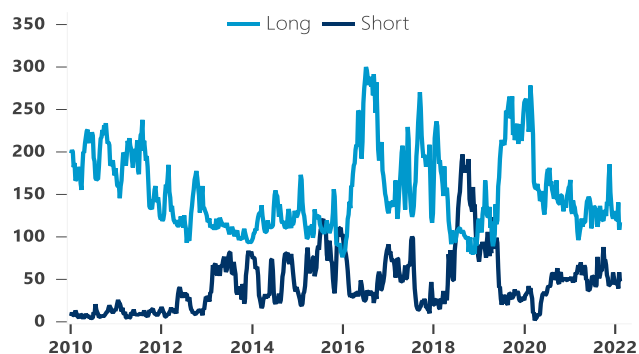
## Vzácné kovy

**Zlato** USD/oz


Vývoj ceny (OTC) na LBMA v posledním roce.

**Stříbro** USD/oz


Vývoj ceny (OTC) na LBMA v posledním roce.

**Spekulativní pozice ve zlatě** počet kontraktů (tis.)


Spekulativní pozice ve futures kontraktech na zlato (CMX).

**Spekulativní pozice ve stříbře** počet kontraktů (tis.)


Spekulativní pozice ve futures kontraktech na stříbro (CMX).

**Palladium** USD/oz


Vývoj ceny (OTC) na LPPM v posledním roce.

**Platina** USD/oz


Vývoj ceny (OTC) na LPPM v posledním roce.

**Zdroje dat: Bloomberg Finance L.P., CFTC, LBMA, LPPM, ČSOB**

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.