

# Vyplatí se investovat do komodit?

Ing. Milan Tomášek | ČP INVEST  
tomasek@cpinvest.cz



Zatímco cena akcií či dluhopisů může klesnout na nulu, u komodit se to stát nemůže.

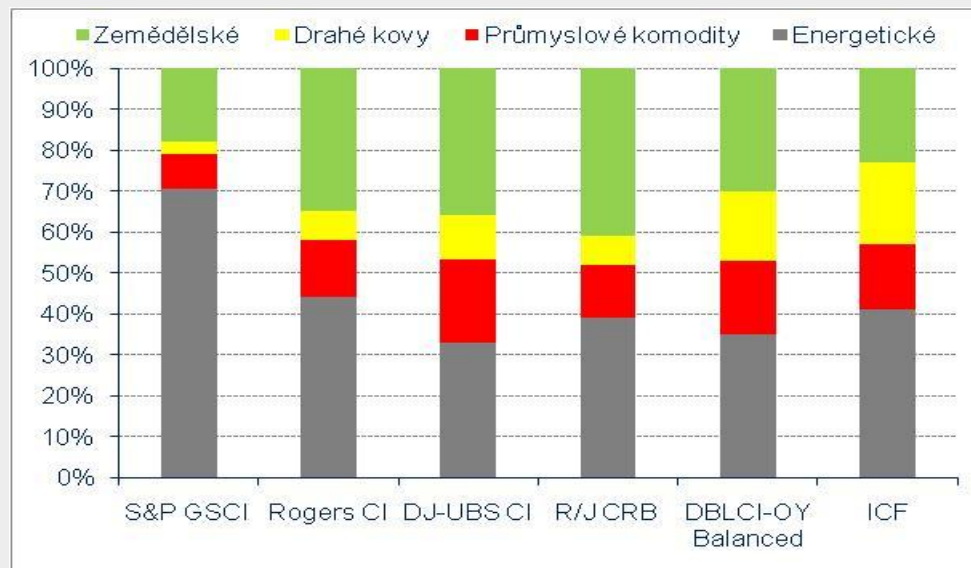
# Proč investovat do komodit + charakteristiky

- Podobné dlouhodobé výnosy jako u akcií, riziko nepatrně vyšší
- Zajištění proti inflaci, krizovým situacím, geopolitickým konfliktům
- Participace na globálním ekonomickém růstu
- Ceny dluhopisů a komodit se vyvíjí opačným směrem.
- Ceny komodit jsou indikátory budoucí inflace, týká se to zejména cen zlata.
- S komoditami není spojeno riziko státu či kreditní riziko
- Vývoj cen komodit je málo korelován s vývojem cen akcií
- Vlivy na cenu komodit:
  - Makroekonomické
  - Pohyb měn
  - Počasí
  - Situace na straně poptávky a nabídky
  - Sezónnost

# Komodity jako další třída aktiv

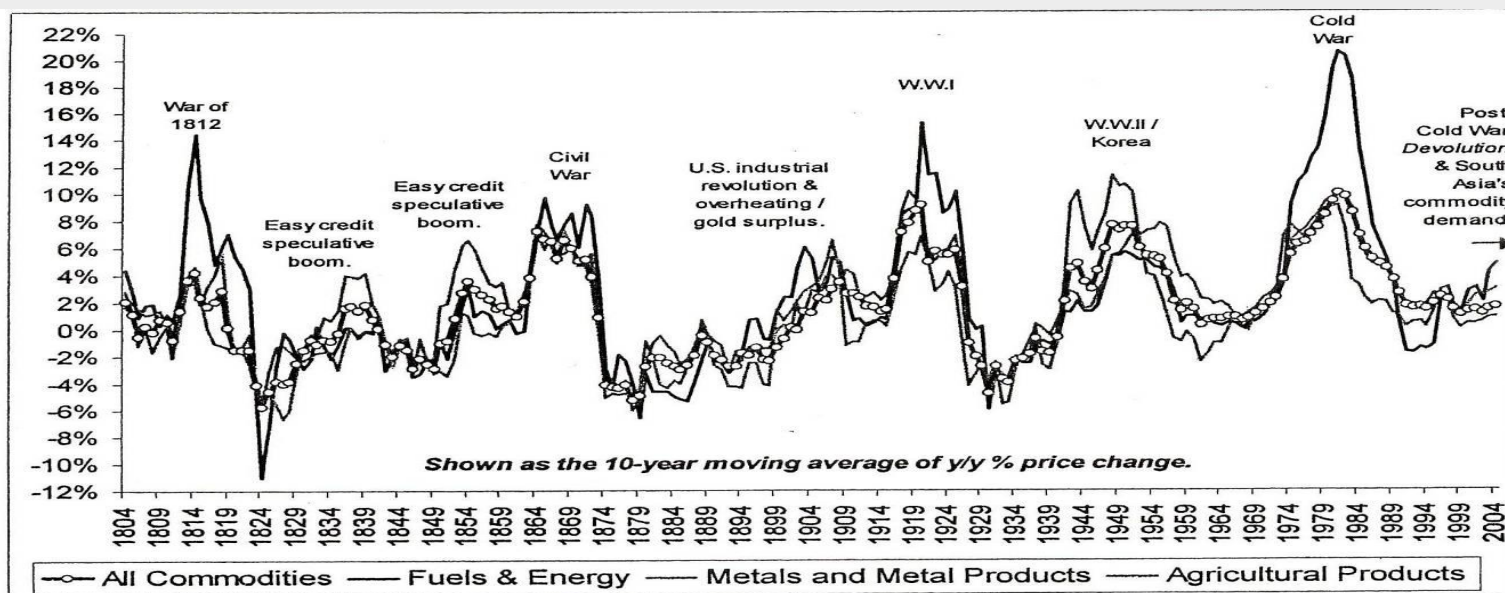
- Třídy aktiv: akcie, dluhopisy, peněžní instrumenty, nemovitosti a komodity
- Nejznámější komoditní indexy:
  - S&P Goldman Sachs
  - Dow Jones – UBS
  - Reuters/Jefferies CRB
  - Rogers International
  - Deutsche Bank Liquid (Optimum Yield)

Složení komoditních indexů



# Komoditní mega trendy

- Dlouhodobé trendy se opakují s železnou pravidelností
- Délka těchto je cca 15-20 let
- 80. a 90. léta byla ve znamení klesajícího trendu, od počátku milénia nastartován nový silný růstový trend
- Jsme cca v polovině délky růstového cyklu, ale ještě se nedostavilo to nejzajímavější a nejziskovější období
- Současný trend je tažen industrializací zemí emerging markets a globalizací



# Dělení komodit do skupin

- Energie
  - ropa (WTI, Brent, Ural,...), zemní plyn, uhlí, uran...
- Průmyslové kovy
  - měď, zinek, cín, nikl, olovo, hliník...
- Drahé (vzácné) kovy
  - zlato, stříbro, platina, paládium, rhodium...
- Zemědělské komodity
  - obilniny = pšenice, kukuřice, sója, rýže, oves...
  - měkké („softs“) = kakao, cukr, káva, bavlna, vlna...
  - hospodářské zvířectvo = vepřové pülky, hovězí...

# Skladba portfolia

- Co by mělo obsahovat každé portfolio?

Teorie hovoří o těchto třídách aktiv

- Akcie
- Dluhopisy
- Peněžní instrumenty
- Nemovitosti
- KOMODITY

*Alokace peněžních prostředků pouze do vybraných aktiv vystavuje portfolio větším výkyvům a není vybalancované*

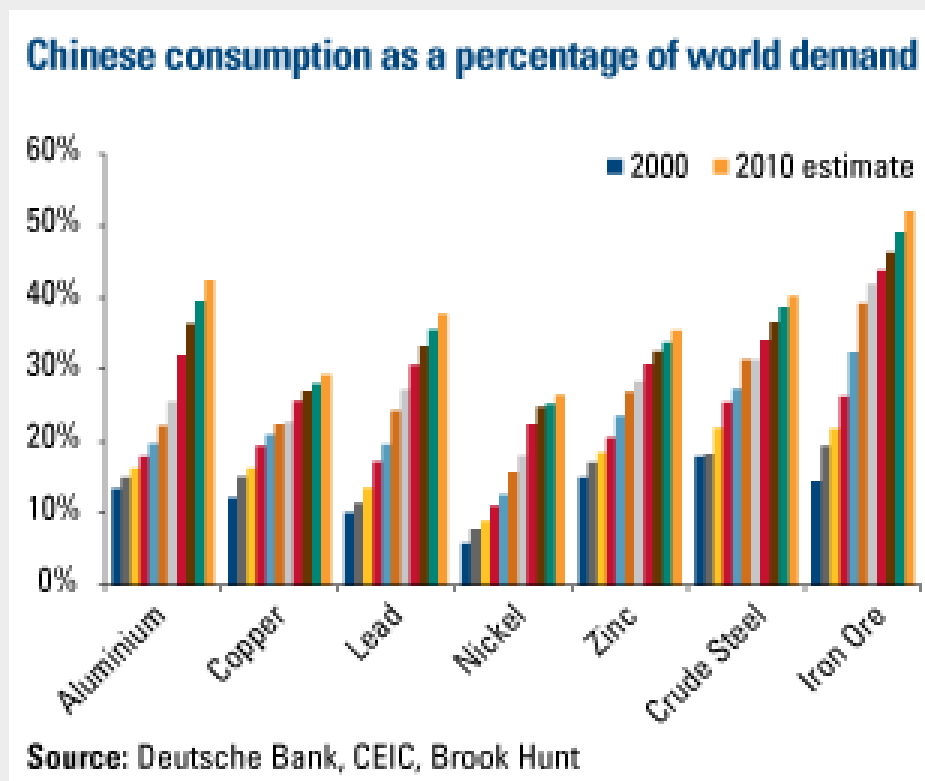
# Komodity ve srovnání s ostatními aktivy

- Až do počátku 21. století se komodity nechovaly jako typické finanční aktivum – jejich ceny nevykazovaly jasnou korelaci s pohybem nejen ostatních tříd, ale dokonce ani jednotlivé skupiny mezi sebou navzájem
- V minulosti stáli velcí hráči mimo trh s komoditami, kterému tak dominovali spotřebitelé a producenti
- Ke změně došlo po splasknutí internetové bubliny – mírně negativní korelace mezi výnosy z komodit a akcií
- Tang a Xiong (2009) – dopady rostoucího zájmu:
  - 2004 dochází k překmitu na kladnou korelaci a citlivost na akcie vykazuje rostoucí trend;
  - vliv na indexové komodity mnohem výraznější;



# Čínský hlad po komoditách

- Obrázek níže ukazuje podíl čínské poptávky po klíčových komoditách – hliník, měď, olovo, nikl, zinek, ocel a železná ruda.
- Je patrné, že proces industrializace vede k velmi rychlému růstu poptávky po těchto průmyslových komoditách.

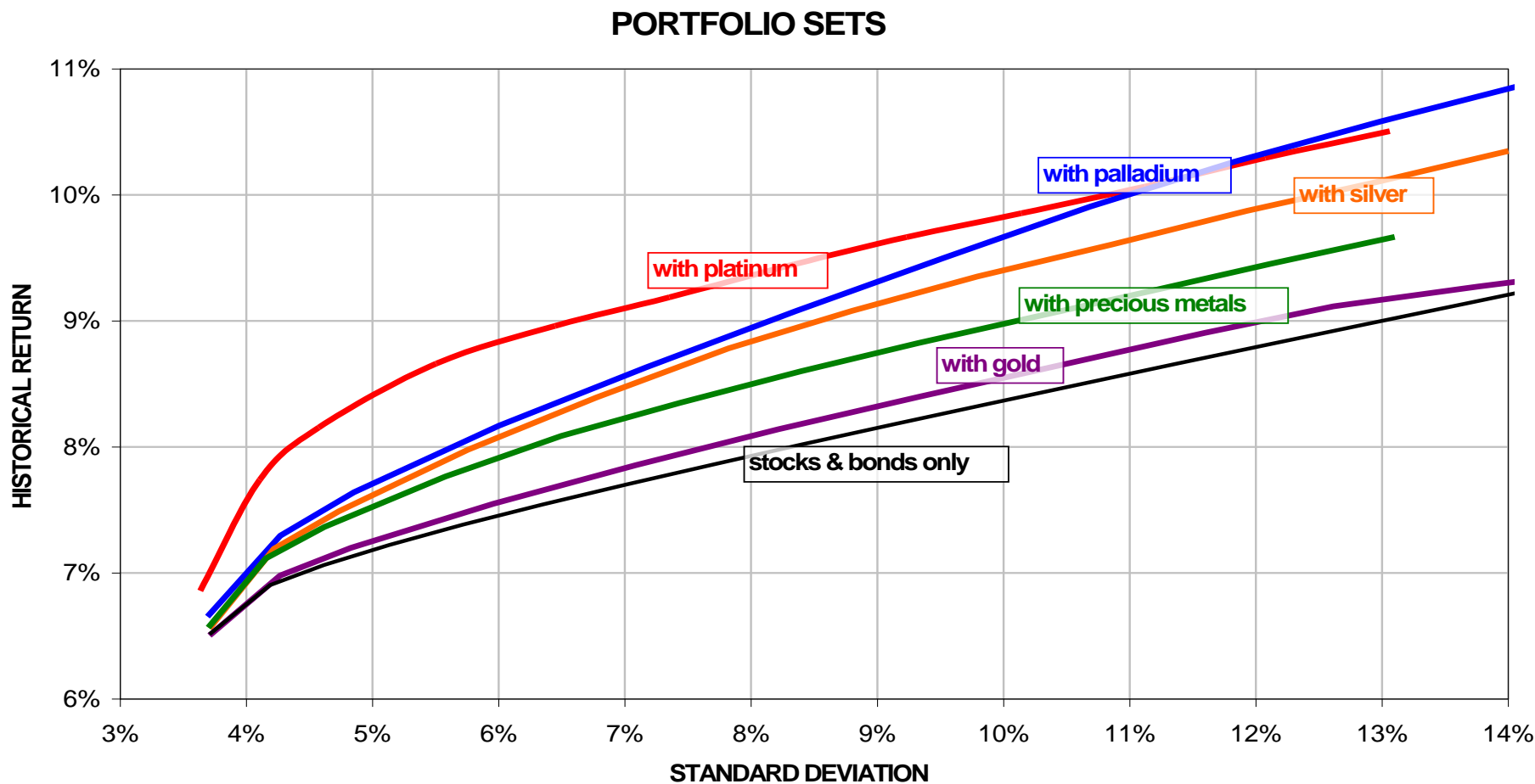


# Komodity ve srovnání s ostatními aktivy

- V roce 2009 nejméně výnosnější třída aktiv hned po akciích (stále však srovnatelná s S&P 500)
- V horizontu posledních 5 a 10 let bezkonkurenčně nejlepší dlouhodobá investice

					Correlation to DJ Eurostoxx 50	Volatility
	1 Yr	3 Yrs	5 Yrs	10 Yrs		
<b>DJ-UBS Commodity Indices</b>						
DJ-UBSCI F3 All Commodities Index <sup>SM</sup>	23%	6%	66%	163%	0.37	15%
DJ-UBSCI Industrial Metals Sub-Index <sup>SM</sup>	80%	-16%	93%	183%	0.41	23%
DJ-UBSCI Precious Metals Sub-Index <sup>SM</sup>	29%	56%	139%	243%	0.20	20%
DJ-UBSCI Agriculture Sub-Index <sup>SM</sup>	14%	7%	24%	18%	0.30	18%
DJ-UBSCI Energy Sub-Index <sup>SM</sup>	-5%	-40%	-50%	69%	0.18	33%
<b>Other Asset Class Benchmarks</b>						
Dow Jones STOXX 50	32%	-16%	16%	2%		24%
US Tracker 1-10Yrs Bond Index	-2%	20%	26%	71%	-0.20	4%
UK EPRA Real Estate	21%	-72%	-51%	7%	0.61	25%

# Drahé kovy – diverzifikace rizika = 20% podíl



Source: Bloomberg. Analysis based on monthly returns from 1997 to 2007.  
Maximum commodity weighting set at 20%. Riskfree rate set at 5%.

# Zlato v portfoliu

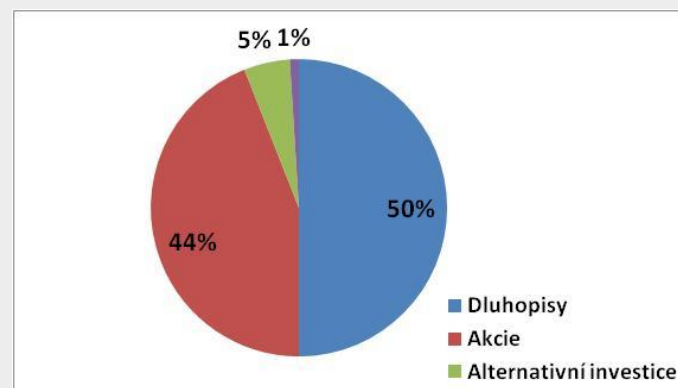
- Profesionální investoři sledují při tvorbě portfolia tzv. korelaci aktiv =jde o vzájemnou závislost v rozmezí -1 až 1. Ukazatele blízké 1 nejsou vhodné, protože se celkové portfolio chová jedním směrem. Zlato má tu vlastnost, že korelace s akciemi je téměř nulová – viz graf dole vlevo první sloupec.
- Obrázek vpravo ukazuje, že pouhé 1% aktiv je alokováno ve zlatě. 1%=cca 850 mld.USD. Pro srovnání, tržní kapitalizace všech firem těžících zlato je pouhých cca 250 mld. USD.

## Korelace vybraných aktiv 3Q06-3Q09

	Gold	Silver	Oil	S&P GS Commodity Index	DJ UBS CRB Commodity Index	MSCI World excl. US	DJ Industrial Average	S&P 500	Wilshire 5000	BarCap/ Global Treasuries Index	BarCap/ High Yield Bond Index	BarCap/ US Credit Index	Dow Jones/ Wilshire REITS Index	3-month T-Bill Yields
Gold	1.00													
Silver	0.83	1.00												
Oil	0.35	0.42	1.00											
S&P GS Commodity Index	0.38	0.40	0.86	1.00										
CRB Index	0.26	0.38	0.60	0.67	1.00									
DJ UBS Commodity Index	0.4	0.47	0.74	0.93	0.75	1.00								
MSCI World excl. US	0.13	0.27	0.50	0.57	0.62	0.62	1.00							
DJ Industrial Average	-0.09	0.04	0.30	0.38	0.42	0.41	0.82	1.00						
S&P 500	-0.05	0.10	0.34	0.43	0.44	0.46	0.85	0.98	1.00					
Wilshire 5000	-0.03	0.12	0.35	0.44	0.46	0.47	0.86	0.97	1.00	1.00				
BarCap/Global Treasuries Index	0.24	0.32	0.08	0.06	0.08	0.08	0.09	-0.21	-0.16	-0.16	1.00			
BarCap/High Yield Bond Index	0.07	0.14	0.19	0.11	0.28	0.11	0.03	-0.03	-0.01	-0.01	0.05	1.00		
BarCap/US Credit Index	-0.10	0.01	0.04	0.01	0.23	0.05	0.20	0.02	0.05	0.05	0.47	0.38	1.00	
Dow Jones/Wilshire REITS Index	-0.01	0.00	0.09	0.02	0.03	0.01	-0.01	0.01	-0.02	-0.02	0.18	0.10	0.22	1.00
3-Month T-Bill Yields	-0.19	-0.05	0.14	0.14	0.19	0.13	0.27	0.17	0.22	0.23	-0.09	0.12	-0.01	-0.07

Data: Global Insight, Barclays Capital, WGC; Index data is based on Total Returns unless not applicable

Rozložení peněz ve světě pod správou - k 3Q 2009 odhad 85 bil. USD



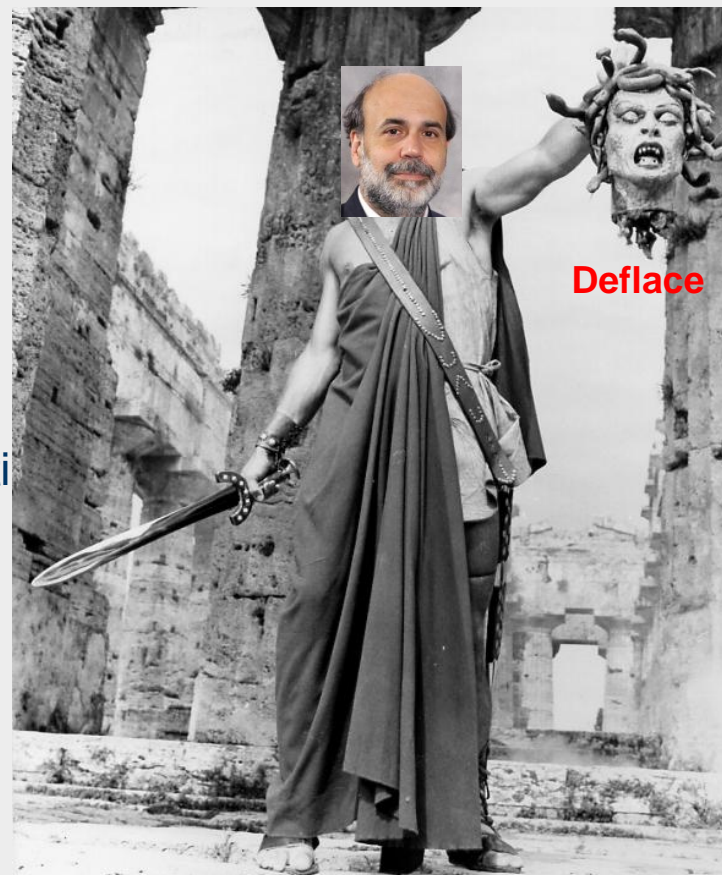
Zdroj: WGC

Alternativní investice=realita, hedgeové fondy, komodity bez zlata

# Komodity, měnová politika, ekonomika

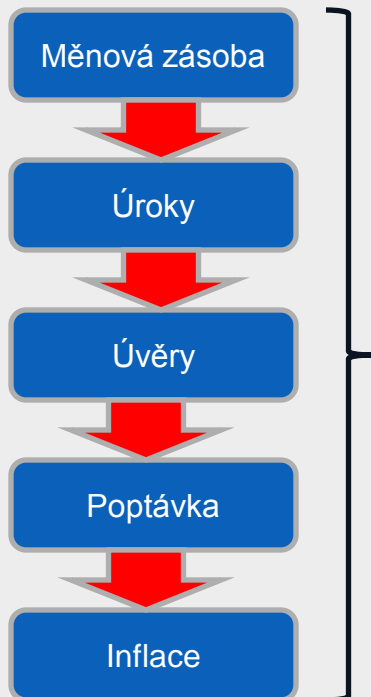
- Ceny se odvíjí od chování poptávky, nabídky a zásob
- Cenový růst mezi 12/08-12/09 – potraviny +16% (cukr +105%), kovy +96%, ropa +110%.
- Dlouhodobé faktory na straně poptávky: růst světové populace, růst bohatství, expanze emerging markets
- Faktory na straně nabídky: časové zpoždění proti růstu cen, nízká elasticita, omezená produkční kapacita
- Komodity zažily divoký vývoj – do poloviny roku 2008 silný růst, poté prudký pokles. V současnosti rostou spolu s ostatními rizikovými aktivy.
- Cena komodit je také pod vlivem měnové politiky – čím více je expanzivní, tím více podporuje jejich růst
- Deflační tlaky mají negativní dopady na ceny komodit

Souboj titánů – podaří se překonat deflační tlaky?



# Hrozí nám inflace? Prozatím ne. Část I.

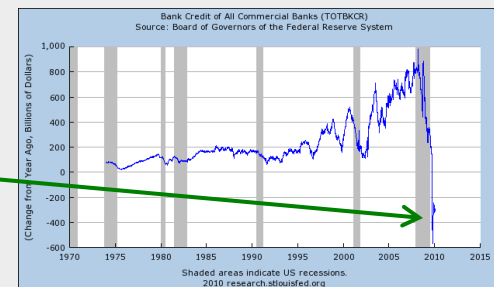
## Teorie



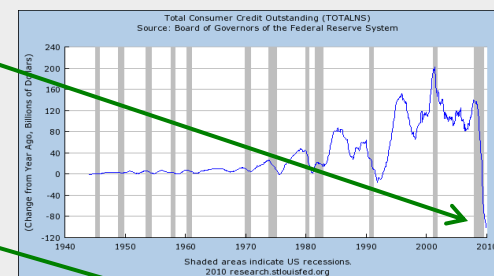
Růst peněz v ekonomice nemá inflační charakter pokud nefungují ostatní články řetězce

## Praxe

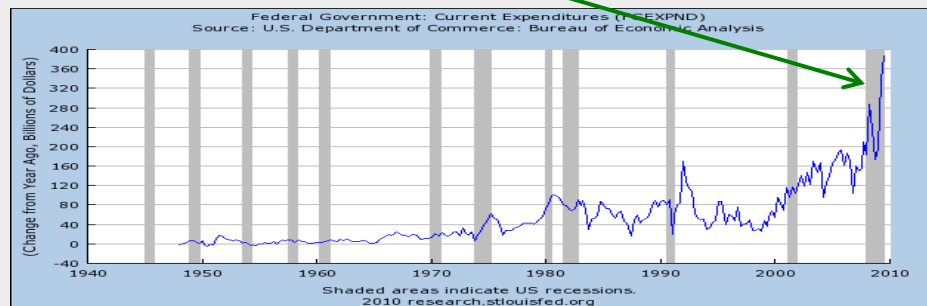
Bankovní úvěry – strmě dolů



Totéž u spotřebních úvěrů



Stát v roli zachránce

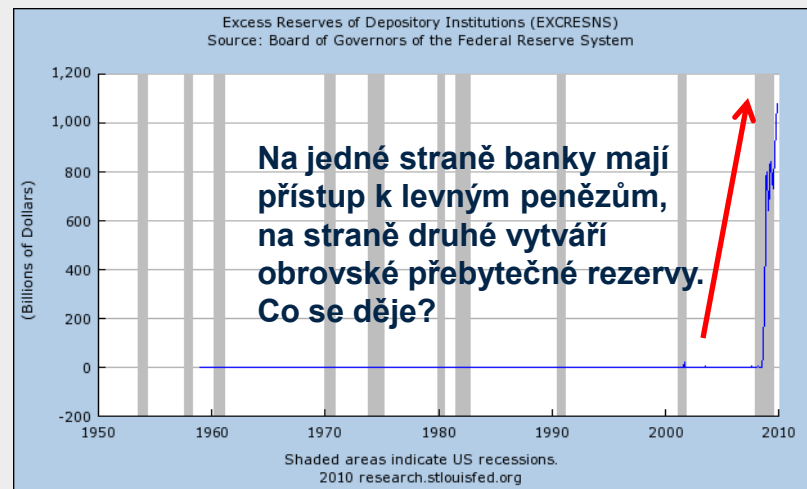
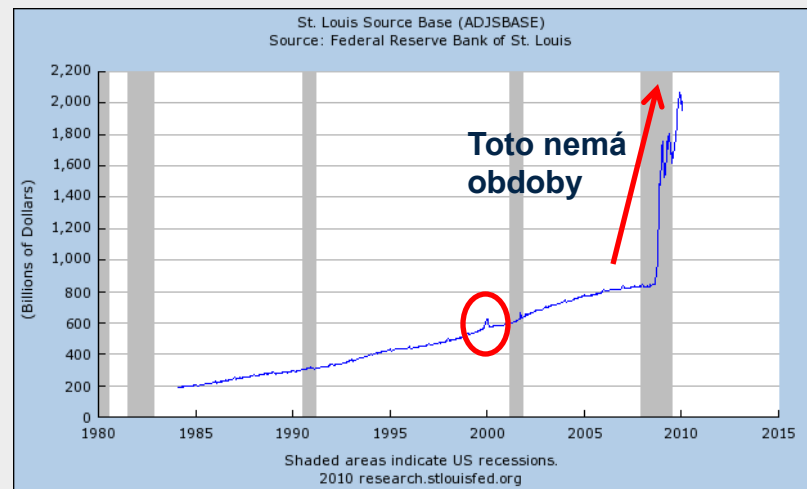


# Hrozí nám inflace II.

- Na příkladu USA je patrný experiment, který nemá obdoby – měnová báze vzrostla o více než 100% z 800mld. USD na 2000 mld. USD. V minulosti se vždy jednalo k krátkodobý pohyb – viz rok 2000.
- Jde o trvalý fenomén, který má zprůchodnit úvěrový mechanismus, který nefunguje?
- Problém tkví ve zdraví bankovního systému – přebytek rezerv napovídá, že banky nechťejí (nebo nemůžou?) zvyšovat objem úvěrů v ekonomice.

## K zamyšlení:

- Experiment centrálních bank je z historického pohledu extrémně inflační
- Vysoký objem státního dluhu není sám o sobě inflační
- Riziko inflace výrazně vzroste v situaci, kdy výdaje převyšují příjmy státního rozpočtu o 40% a kdy začne tento dluh monetizovat centrální banka (viz Argentina)
- Růst inflace je cestou jak odbourat vysoké zadlužení
- V ekonomice jsou reálné tlaky na pokles cen



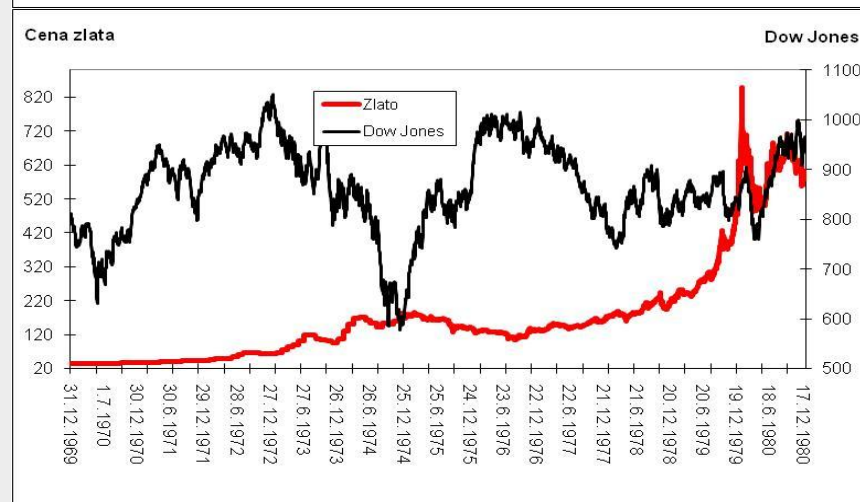
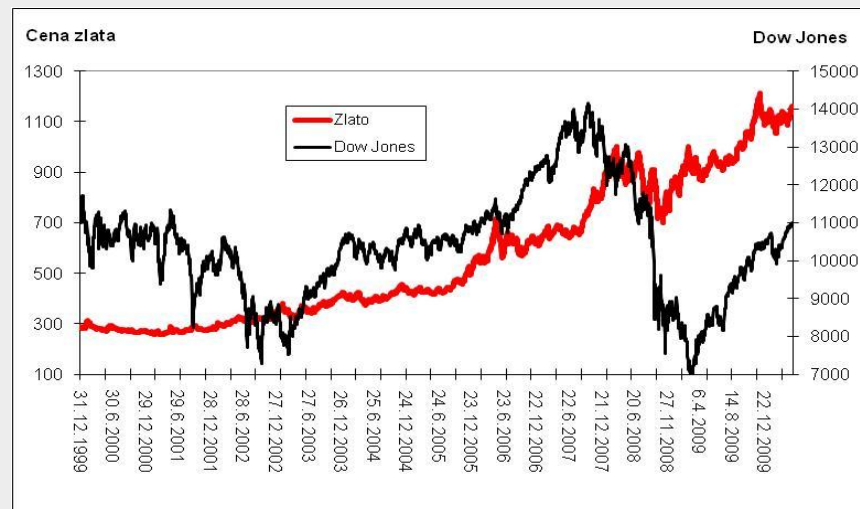
# Vývoj cen drahých kovů





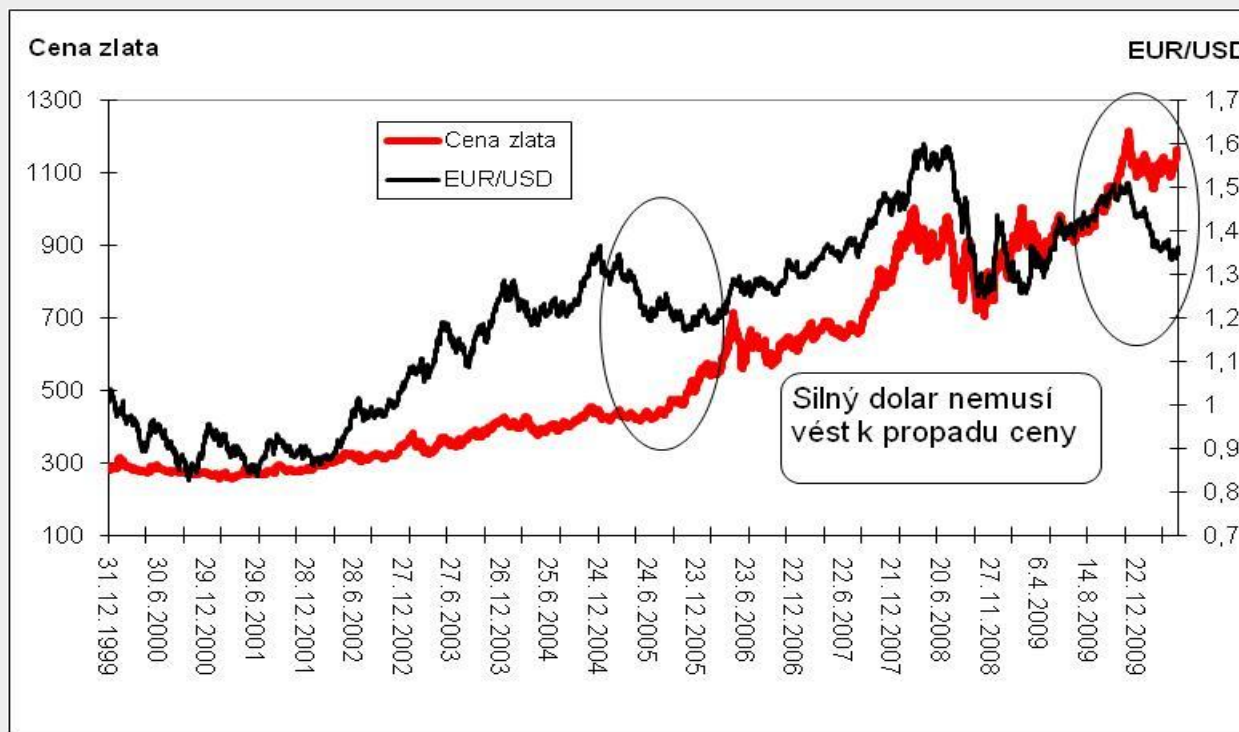
# Zlato a akcie nyní a v 70.letech

- Minimální vzájemná závislost
- Zlato vítězí v dobách nejistoty a propadů na akciových trzích
- Současný situace je blížká 70ým letům – jak z pohledu vývoje akciových trhů, tak i z pohledu rizika inflace
- Zlato je pojistkou proti inflaci, oslabování USD a politické nestabilitě



# Je opravdu zlato závislé na USD?

- Mezi cenou zlata a vývojem USD existuje negativní korelace, tj. pokud cena USD klesá, cena zlata roste.
- Ne každý růst USD znamená pokles ceny zlata.



# Jak investovat do komodit

Přímo: investiční nástroje, jejichž cena se odvíjí od podkladového aktiva, v tomto případě komodity.

- Investiční nástroje: futures, ETF, ETN, Indexové certifikáty, podílové fondy,...
- Ostatní: reálná koupě komodity (nepraktické)

Nepřímo: jde hlavně o nákup akciových titulů, které participují na ceně dané komodity – jde například o těžařské akcie. Potenciál vyššího zhodnocení, ale roli hrají i jiné faktory mimo cenu komodit.

# Shrnutí

- Navzdory bouřlivému vývoji obchodování s komoditami od roku 2004 vykazuje tato třída aktiv stále nízkou korelaci jak s akciemi, tak dluhopisy => diverzifikace
- Naproti tomu kladná korelace s inflací zůstává velká => uchovatel reálné hodnoty
- Poptávka obecně po celém světě především díky rozvíjejícím se trhům dramaticky roste a nabídka není pružná, náklady se navíc stále zvyšují, výtěžnost klesá a množství základních surovin je v přírodě omezené => vhodná dlouhodobá investice

## Shrnutí pokračování

- Ceny komodit nikdy nemohou klesnout na nulu
- Investice do komodit představují pojistku proti inflaci, měnovým turbulencím a politické nestabilitě
- Od počátku milénia jsme svědky růstového trendu, který je tažen poptávkou a podinvestovaností
- Nejlepší třídou aktiv za posledních 10 let byly jednoznačně komodity – stále se pohybují v megatrendu

# DĚKUJI ZA VAŠI POZORNOST



Naučíme Vaše peníze myslet



ČP INVEST