

Olaj

nyersanyag

Egyelőre nem látni az olajáresés alját a piacon, mivel rövidtávon a túlkínálatos piachoz a keresleti oldal nem fog tudni felzárkózni. Ráadásul Szaúd-Arábia piacszerzés céljából az európai fogyasztók felé csökkentette az értékesítési árait és Oroszország is több éves csúcson termel.



Keresleti és kínálati oldal

A december eleji [elemzésünkben](#) már részletesen foglalkoztunk az olajpiac keresleti és kínálati oldalának felborulásával. Azóta mondhatni nem sok minden változott ugyanis a szaúdi olajminiszter jelezte, hogy a piac védelme érdekében – szerintünk sokkal inkább szerzés céljából – csökkentik az európai értékesítési árait, azután, hogy ezt már korábban megtették az USA felé is.

Erre minden eszköze megvan, hiszen a szaúdi olajmezők kitermelési költsége mindössze 5 dollár környékén mozog, így mindaddig termelni fognak a kutak, amíg az olajból befolyó összeg legalább a változó költséget és a fix költség egy részét fedezi. Ráadásul a teljes költség is nagyjából 15 dollár környékén alakul Szaúd-Arábia esetében.

Korábbi felmérések alapján az olaj kihozatali költsége (változó költség) különböző régiókban átlagosan 5 és 15 dollár körül alakul, vagyis a fix költségek még a mostaninál lényegesen lejjebb olajár mellett is megtérülnek.

	Kihozatali költség	Fix költség	Teljes költség
USA	\$12.18	\$21.58	\$33.76
On-shore	\$12.73	\$18.65	\$31.38
Off-shore	\$10.09	\$41.51	\$51.60
Többi ország	\$9.95	\$15.13	\$25.08
Kanada	\$12.69	\$12.07	\$24.76
Afrika	\$10.31	\$35.01	\$45.32
Közel-Kelet	\$9.89	\$6.99	\$16.88
Közép és dél amerika	\$6.21	\$20.43	\$26.64

Persze az 50 dolláros olajár a szaúdi költségvetési bevételeknek nem kedvez, de ha figyelembe vesszük, hogy az ország novemberben 736 milliárd dolláros devizatartalékon ült, és a 2015-ös költségvetés „csupán” 38,6 milliárd dolláros deficitet mutathat (229,3 milliárd dolláros kiadási és 190,7 milliárd dolláros bevételi oldallal kalkulálva), akkor ideig-óráig csak-csak kibírják a jelenlegi vagy akár az alacsonyabb árszinteket is.

Márpedig egy ilyen szituáció egyértelműen keresztülhúzhatja azokat a piaci várakozásokat, melyek szerint az OPEC június 5-én esedékes fél éves ülése előtt egy rendkívüli ülés alkalmával összefognak a tagországok és megszavazzák a kitermelési kvóta vágását.

A többi OPEC ország közül Irak esete érdekes, ahol az olajexport 1980 óta nem látott szintre emelkedett, illetve Líbia, aki októberben még 850 ezer hordóval termelt a jelenlegi 315 ezer hordó helyett.

OPEC országok kitermelési kihasználtsága

(ezer hordó/nap)	Decemberi kitermelés	Kapacitás	Kihasználtság
Algeria	1100	1200	92%
Angola	1620	1870	87%
Ecuador	561	560	100%
Iran	2770	3500	79%
Iraq	3520	3650	96%
Kuwait	2790	3250	86%
Líbia	315	1550	20%
Nigeria	2080	2400	87%
Qatar	680	780	87%
Saudi Arabia	9500	12500	76%
U.A.E.	2700	3000	90%
Venezuela	2468	3000	82%
OPEC 12	30239	37260	81%

Forrás: Bloomberg

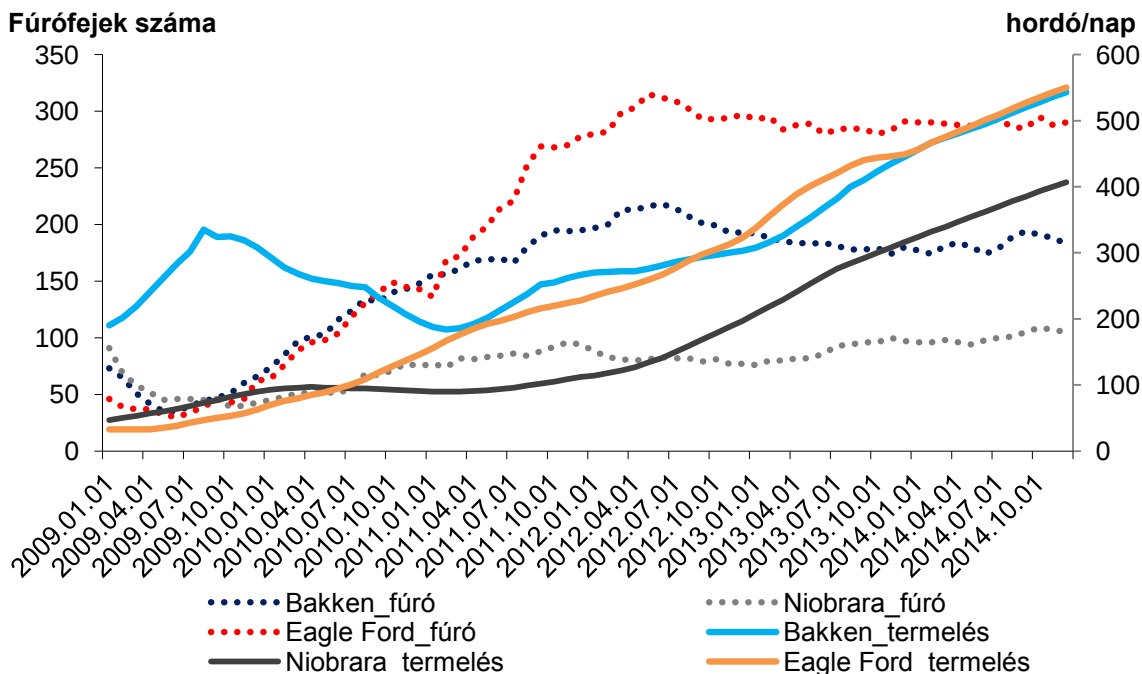
Az amerikai palaolaj forradalom okozta felfutás visszaesésére is még várni kell, mivel annak ellenére emelkedik az új kutakon kitermelt olaj mennyisége, hogy a friss fúrások száma már csökkenésnek indult. Ennek háttérében az állhat, hogy először a kezdeti stádiumban lévő fúrásokat állítják le, a többi projekt esetében a magas leállítási költségek miatt tovább folytatják a fúrásokat.

**Kereskedés olajjal egyszerűen,
forint alapon a BÉT-en!**

► Erste WTI Oil Turbo Warrantok



A három legnagyobb amerikai olajmezőn végzet friss fúrások során használt fúrófejek száma és az általuk kitermelt olaj mennyisége



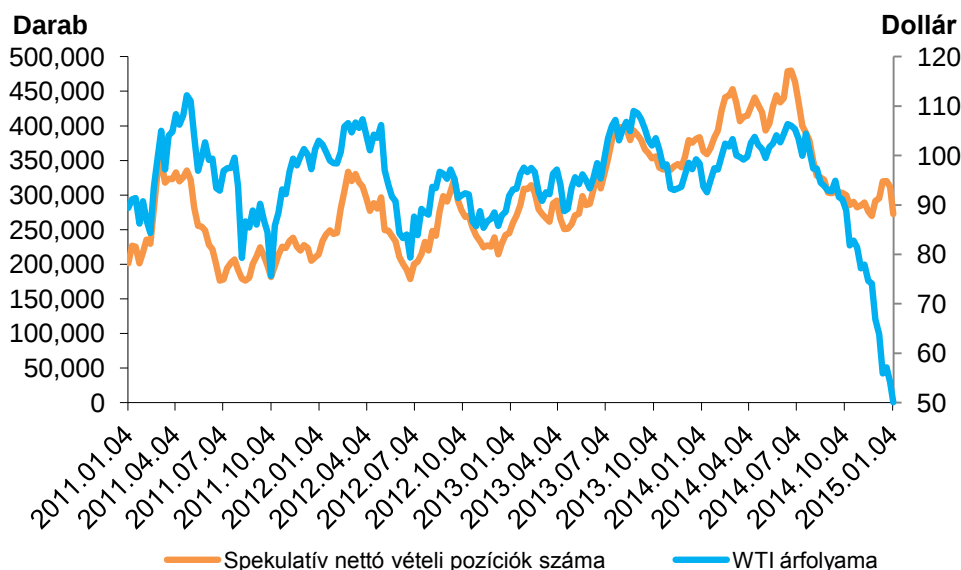
Forrás: www.eia.gov

Pozícionáltság alakulása

A piacon kiépített nettó vételi pozícionáltság nyár végére új csúcsra futott, ahonnan az olajár esésével párhuzamosan folyamatosan épültek le a pozíciók, azonban szeptemberben kettévált a mozgás, feltehetően az OPEC kvóta vágásával kapcsolatos spekulációk miatt.

A jelenlegi szintek historikus viszonylatban még mindig magasnak számítanak, aminek nagyobb mennyiségű együttes zárása erőteljesebb esést válthat ki a piacon.

A spekulatív nettó vételi pozíciók és a WTI árfolyamának alakulása



Forrás: Bloomberg

*Spekulatív nettó vételi pozíciók: a CFTC által számolt nem kereskedelmi célú nettó vételi és eladási pozíciók közötti különbözet.

Összességében azt mondhatjuk, hogy a gyenge keresleti oldal mellé, napi 1-2 millió hordós túlkínálat társul, ami az erősödő dollárral karöltve továbbra is nyomás alatt tarthatja az olaj árát. Nem lennénk meglepve, ha a 40 dollár körüli szinteket is megérintené vagy akár ez alá is eshet a jegyzés.

Fogalmak

P/E = P / EPS = Price / Earning Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó eredménnyel

EPS = A vállalat nettó eredménye osztva a forgalomban levő részvények számával

Megmutatja, hogy a részvényvásárlással eszközölt befektetésünk hány év alatt térül meg nettó eredmény szinten.

Az alacsony PE mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) magas eredménybővülés várható az adott és/vagy az elkövetkező években.

EV/EBITDA = Enterprise Value / Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization

EV = Piaci kapitalizáció+ nettó adósság

Piaci kapitalizáció = Részvény szám szorozva az árfolyammal

Nettó adósság = Rövid és hosszú távú adósság összege mínusz a cég készpénzállománya

EBITDA = Operatív eredmény és az amortizáció összege

Operatív eredmény = A nettó eredmény, a kisebbségi részesedés, az adó és a pénzügyi eredmény összege = Az értékesítés árbevétele csökkentve a cég működési költségeivel.

Megmutatja, hogy a cég működéséből keletkező eredményből hány év alatt lehetne kifizetni a részvényeseket és a hitelezőket.

Az alacsony EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években növekedni fog.

P/BVPS = Price per Book Value Per Share = A részvényárfolyam osztva az egy részvényre jutó könyvszerinti eszközértékkel

BVPS = Book Value Per Share = Könyvszerinti érték osztva a részvény számmal

Könyvszerinti érték = A cég sajáttőkéje

Megmutatja, hogy hány-szorosát fizeti a piac a tulajdonolt eszközök piaci értékének (más szavakkal: ha felszámolnánk a céget, akkor a hitelezők kifizetése után rendelkezésre álló pénz hány-szorosát fizetjük ki az adott árfolyamon vásárolt részvény esetén).

Az alacsony P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) alulárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – alacsony, azaz kisebb, mint az elvárt hozam (esetleg negatív - azaz veszteség), amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

A magas P/BVPS mutató a következőket jelentheti: (i) túlárzott a részvény; (ii) a sajáttőkére vetített megtérülés – azaz a nettó eredmény osztva a saját tőkével – magas, azaz magasabb, mint az elvárt hozam, amely általában az adott ország kockázatmentes kamatlábánál 0-5% ponttal nagyobb hozamot jelent.

Az Erste Brókerek munkanapokon 8:30 és 22:00 óra között várják tőzsdei megbízásait telefonon:

Angyal Krisztián	1-235-5852	Farkas László	1-235-5895	Kis Dániel	1-235-5873
Balog Enikő	1-235-5114	Háhn Gábor	1-235-7564	Kovács Zsolt	1-235-5175
Baráth Tibor	1-235-5854	Hanzli Judit	1-235-5886	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Rácz Gábor	1-235-5857
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Czene Tamás	1-235-5121	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.erstebroker.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** erstebroker@erstebroker.hu

A kiadványban foglalt információk az Erste Befektetési Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002 (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebroker.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.

A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.
