

Olaj – OPEC ülés

nyersanyag

Ahogy egyre közelebb kerülünk az OPEC december 4-i üléséhez, úgy erősödnek fel egyre inkább a spekulációk arról, hogy Szaúd-Arábia végre megtörik és hajlandó belemenni a kitermelési kvóták megvágásába, ezzel elhozva az áremelkedést a fekete arany piacán. A pletyka átmeneti emelkedést előidézhet a nyersanyag árfolyamában – kísértetiesen hasonló a helyzet az október végihez, mikor Venezuela rendkívüli ülés összehívását sürgette –, de úgy gondoljuk, hogy Szaúd-Arábia továbbra is nyomás alatt tartaná a piacot, így újfent elődázza az érdemi döntést.



A grafikonra pillantva azt láthatjuk, hogy az árfolyamot folyamatosan nyomja lefelé a 20 és 30 napos mozgóátlag.

Amennyiben pozitív híreket kapna a piac, akkor átugorva az előző szintet, valószínűleg az első komolyabb ellenállásig meg sem állna, mely 47 dollár alatt húzódik picivel. Ez egyben azt is jelentené, hogy a WTI kitörne a hosszú távú csökkenő trendből. Ezt követően a következő ellenállás a 200 napos mozgóátlag lenne, mely picivel 45 dollár alatt található meg jelenleg.

Ha az általunk elképzelt forgatókönyv érvényesül, azaz változatlan marad minden, akkor újra 40 dollár alatti olajárral kell felkészülnünk. Itt már érdemes lehet elgondolkodni a spekulatív vételokban (2008-as mélypont 32,4 dollárnál volt), hiszen hosszú távon a kitermelő cégek nem érdekeltek az alacsony olajárban. Arról nem is beszélve, hogy egyes kitermelő országok költségvetése már most is komolyan nyögi az alacsony olajár által kiváltott terheket, így nem kérdéses, hogy a mielőbbi kvótavágást fogják sürgetni.

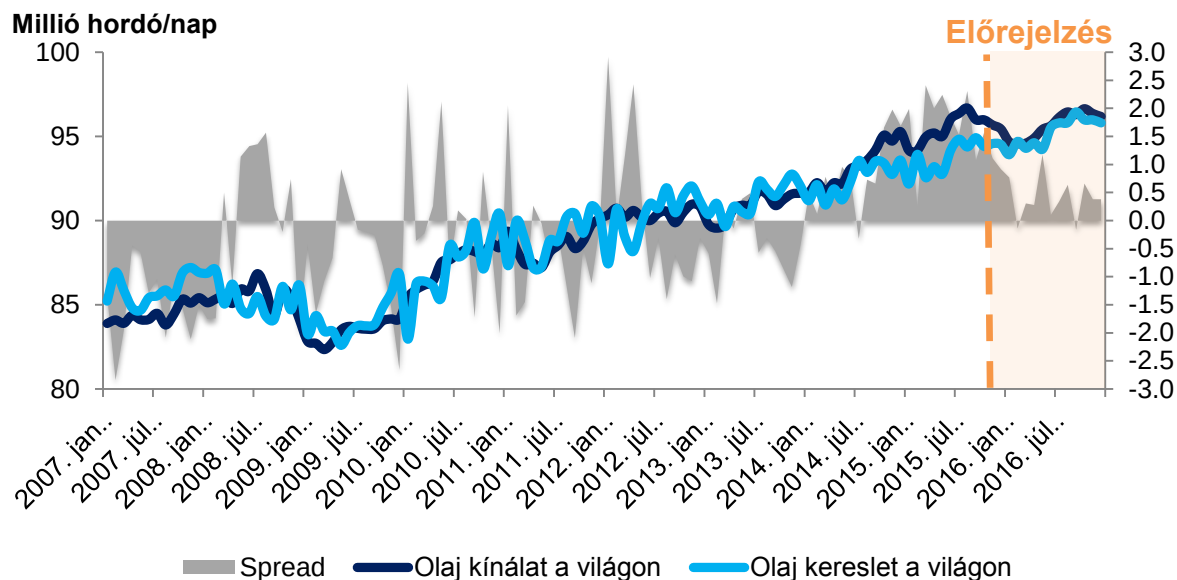

Kereskedés olajjal a BÉT-en?

Erste WTI Oil Certifikátok

> Részletek

Keresleti és kínálati oldal

A keresleti és kínálati oldal közötti **spread** a Bloomberg előrejelzései szerint **csökkenhet** az előttünk álló időben a jelenlegi 1,5 millió hordó/nap körüli értékről a következő hónapokban (lásd alábbi ábra).

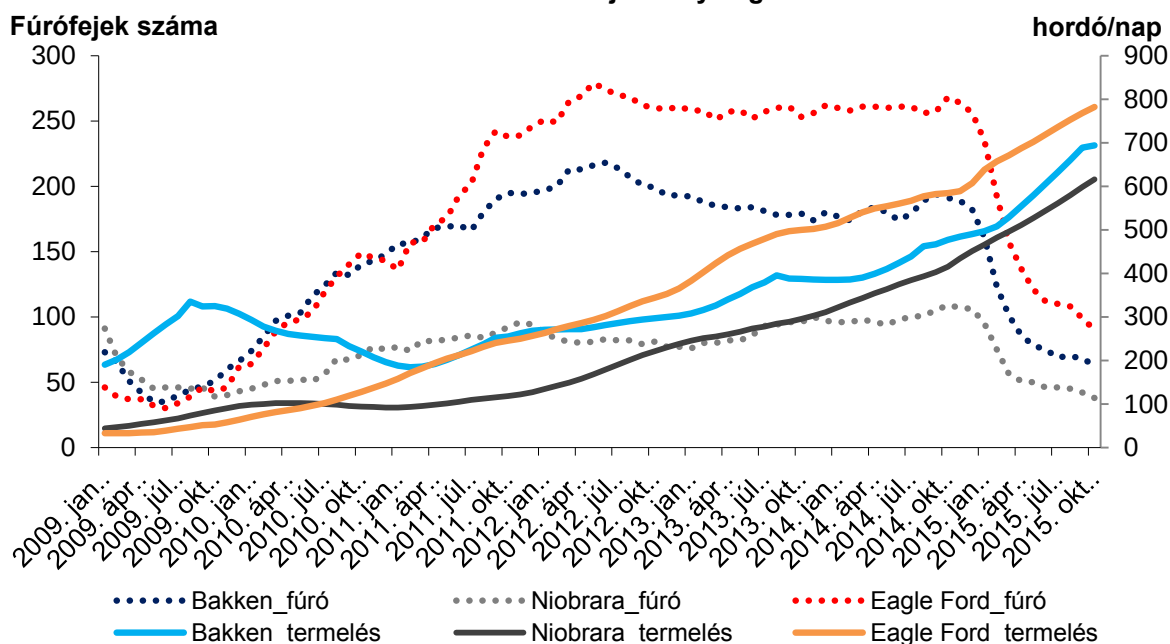


Forrás: Bloomberg, Erste

A **keresleti oldal** tekintetében az OPEC arra számít, hogy a jelenlegi 92,86 millió hordó/napos érték 2016-ban elérje a 94,14 millió hordó/napot elsősorban az ázsiai országok felől érkező növekvő fogyasztási igény miatt.

A **kínálati oldal** esetében az amerikai palaolaj cégek fúrófej leállításai már kézzelfoghatóak a tengerentúli adatokban, hiszen a nyár vági 9,6 millió hordó/napos csúcstről 9,2 millió hordó/nap alá esett a kitermelés.

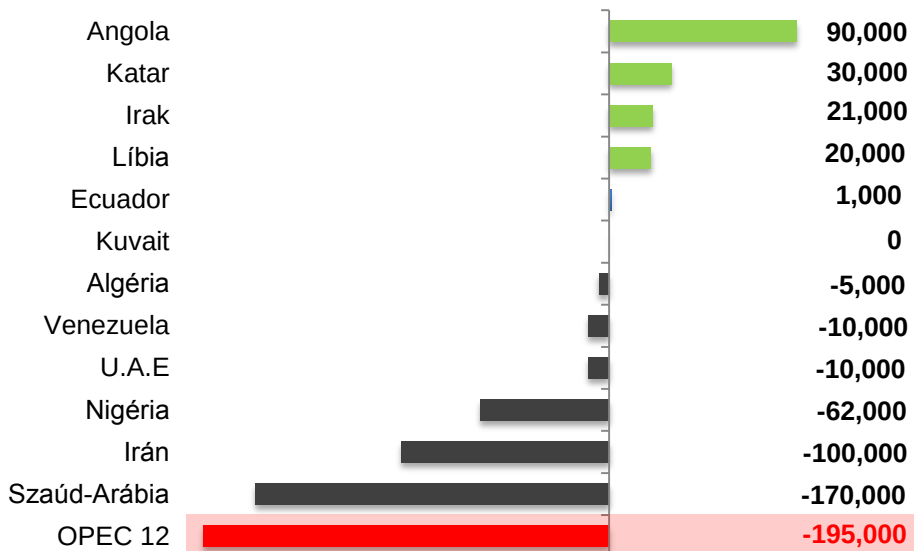
A három legnagyobb amerikai olajmezőn végzett fúrások során használt fúrófejek száma és a kitermelt olaj mennyisége



Forrás: www.eie.gov, Erste

Az **OPEC** tekintetében minimális változást láthatunk a nyári ülés óta, ugyanis az alábbi ábra szerint csupán **195 ezer hordó/nappal csökkent a kitermelés** a 12 tagországot figyelembe véve, ami a kitermelésük 0,6%-ával egyenértékes.

OPEC tagországok kitermelésének változása a júniusi OPEC ülés óta (hordó/nap)



Forrás: Bloomberg, Erste

A kitermelő országok költségvetése

A [korábbi anyagunkban](#) már ejtettünk szót arról, hogy egyes tagországok (Venezuela, Nigéria és Angola) költségvetési oldalát mennyire megterheli az alacsony árfolyam.

E tekintetben továbbra sincs változás, viszont a piaci árazások a csődkockázatok jelentős csökkenését mutatják. **Venezuela** esetében augusztusban az 5 éves CDS alapján az ország 1 éven belül **államcsődöt** kellett volna, hogy jelentsen, most ennek a valószínűsége **52%-ra csökkent**. Úgy látszik a kínai kormánytól kapott hitelek átmenetileg enyhítettek az ország megítélésén, de hosszabb távon továbbra sem változott semmi.

Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy a kvótavágás sürgetése szó szerint nemzeti érdekké kezd válni bizonyos országokban.

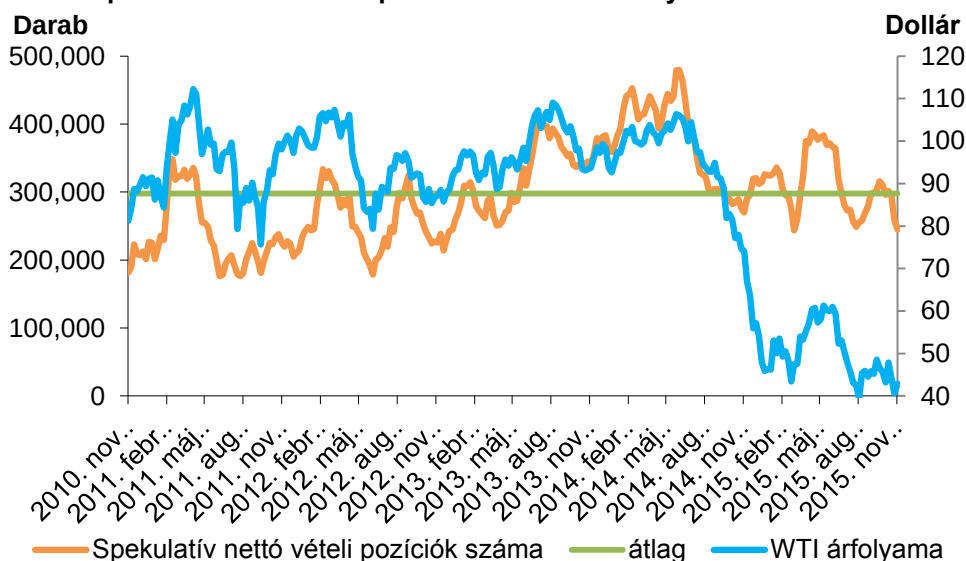
Kamatemelési várakozások és devizahatás

A **Fed decemberi kamatdöntő ülésénél** semmi sem foglalkoztatja jobban a piacokat. Az októberben látott 30% körüli valószínűség igen csak átárazódott és jelenleg már 74%-os értéket láthatunk, ami jelentősen **beerősítette a dollárt** az euróval szemben. A trend fennmaradása továbbra is nyomás alatt tartaná a fekete arany árfolyamát.

Pozicionáltság alakulása

A nettó spekulatív pozíciók 2 éves minimum értéke azt jelenti, hogy a piac egyértelműen a short oldalon áll, így egy esetleges kvótavágás jelentős short coveringet (*short pozíciók tömeges zárása*) okozna, ami az árfolyam erőteljesebb megpattanásához vezethetne.

A spekulatív nettó vételi pozíciók és a WTI árfolyamának alakulása



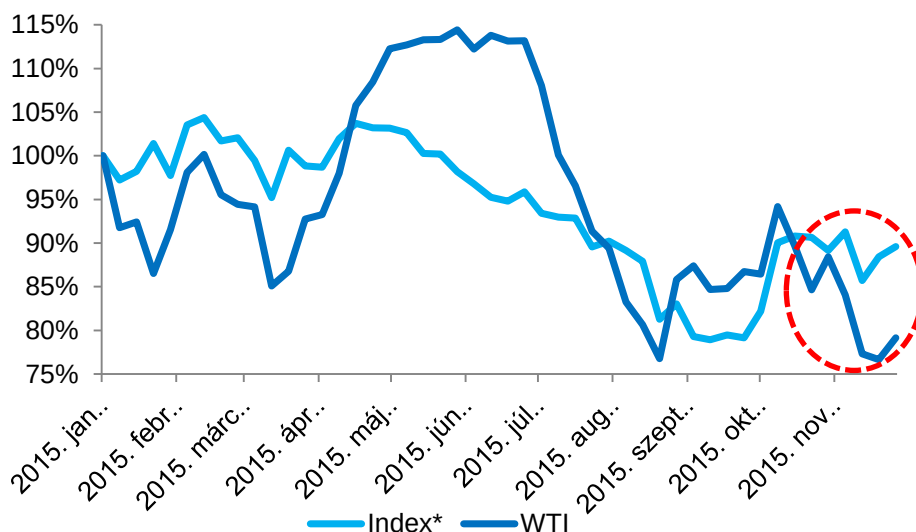
Forrás: Bloomberg, Erste

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

Rövid és hosszú távú várakozások

Legutóbb, amikor 40 dollár környékén járt az árfolyam, akkor láttunk egy megpattanást az olaj és a kitermelő vállalatok árfolyamában is. Most egy éles szétválást láthatunk (lásd alábbi ábra), ami mögött sejtésünk szerint az állhat, hogy a befektetők ezeken a szinteken hosszú távra, értékeltség alapján elkezdnek betárazni a jó fundamentumokkal rendelkező integrált olajvállalatokból, bízva a piaci egyensúly javulásában.

A WTI és az öt legnagyobb olajvállalatból összeállított index relatív teljesítménye év eleje óta



Forrás: Bloomberg, Erste

*Index: Az öt legnagyobb (Exxon Mobil, Chevron, Shell, BP Plc, Total SA) olajvállalatból kialakított egyenlő súlyozású portfólió

Amennyiben nem lép az OPEC, akkor 38-44 dollár közötti árfolyammal számolunk az év hátralévő részében. A sáv alján érdemes lehet a fentebb említett stratégiát megfogalmazni. A kínálati oldal csökkenése és/vagy a keresleti oldal növekedésében bízva **jövőre** emelkedhet a nyersanyag ára és **átlagosan 55 dollár körül alakulhat.**

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 részvénysszámmal

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 és személyesen

Címünk: 1054 Budapest, Szabadság tér 14.

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	Izbéki Ottó	1-235-5123	Lojis László	1-235-5849
Bereczk Zoltán	1-235-5860	Kababik József	1-235-5124	Mezei Ákos	1-235-5122
Bézsényi Zoltán	1-235-5855	Kerényi Eszter	1-235-5886	Rácz Gábor	1-235-5857
Czene Tamás	1-235-5121	Kéri Lajos	1-235-5874	Varjú Péter	1-235-5111
Csillag Zsigmond	1-235-5850	Kincse Áron	1-235-5858	Visnyai Zoltán	1-235-5153

Honlap: www.ersteinvestment.hu, www.erstemarket.hu **e-mail:** info@ersteinvestment.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, tőzsde tagság: Budapesti Értéktőzsde és Deutsche Börse (Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságát 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.ersteinvestment.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.