

Olaj - vétel

nyersanyag

Belépési pont: piaci ár Kiszállási pont: **43,5** Stop-loss: **32,4**

Véget ért a zuhanás a kőolaj piacán, az árfolyam áttörte a csökkenő trendcsatornát, és nagy tere nyílt az emelkedésnek. Az olajpiacra jellemző szezonális alapján akár nyárig is eltarthat az emelkedés. A kínálati oldal alkalmazkodása is elkezdődött, a vállalatok visszavágják a beruházási terveiket és a kitermelési céljaikat. Az OPEC hamarosan ülést tart, ahol a rekord szintre emelkedett kitermelés csökkentése lesz a téma.



A hónapokig tartó mélyrepülést követően februárban 2003 óta nem látott szintre zuhant a kőolaj. A 26 dolláros mélypont óta már sikerült elrugaszkodnia felfelé a kursznak, miközben kitört a csökkenő trendcsatornából az árfolyam. Múlt héten már egy fontos szinthez érkezett a kőolaj, a 34,5 dolláros lokális maximumig, amely egyben az év eleji letörési pont is.

Egy dupla mélypont is kirajzolódott a grafikonon, amely a 34,5 dolláros ellenállás áttörésével megerősítést nyert. Az alakzathoz számított célárfolyam 43,5 dollárra adódik, ahol a 200 napos mozgóátlag illetve a mély- és csúcspontokból kirajzolódott ellenállás is található.

A jelenlegi szinten érdemes vételi pozíciót nyitni, mert a 34,5 dolláros ellenállás felett nagy tere nyílt az emelkedésnek. A 43,5 dolláros célárfolyamig két ellenállás is található, 38 illetve 40 dollárnál.



Kereskedés olajjal a BÉT-en?

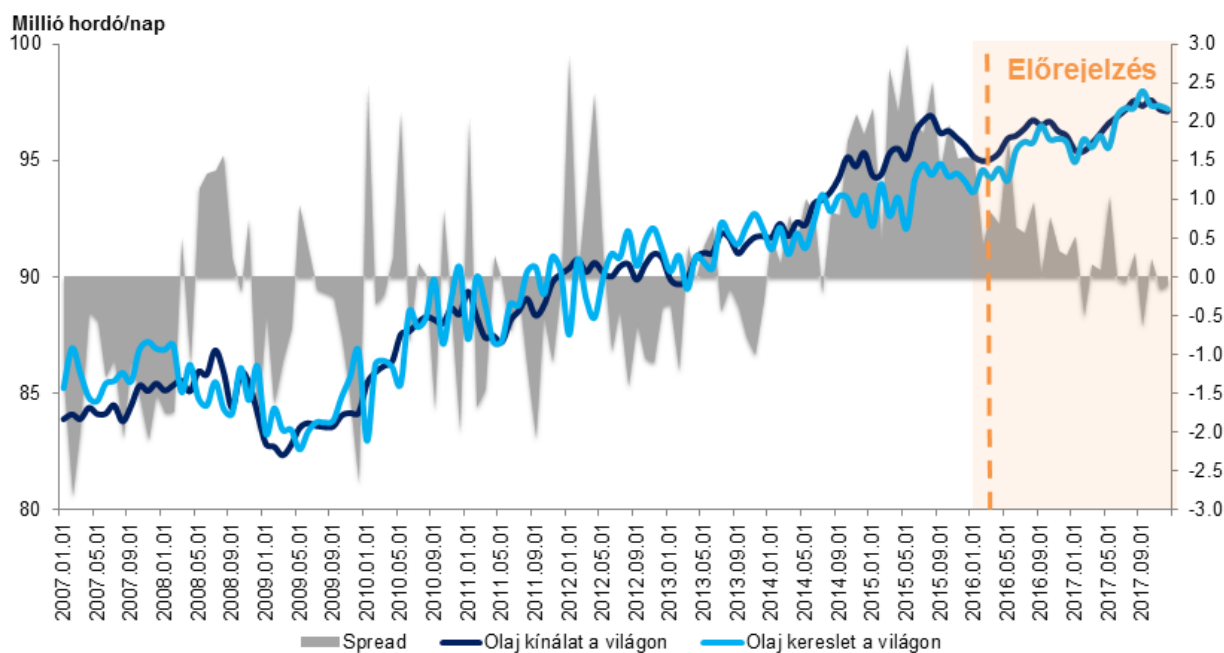
Erste WTI Oil Certifikátok

[Részletek](#)

A Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) nemrégiben publikálta középtávú előrejelzését. A szervezet szerint 2017-re helyreállhat a kereslet-kínálat egyensúlya, és az évtized végére akár az ellátás biztonságát is veszélybe sodorhatja a beruházók drasztikus visszafogása. A tavalyi 24%-os visszaesés után idén 17%-kal csökkenhetnek a beruházások az IEA várakozása szerint. 2021-ig a világ napi olajfelhasználása 1,2 millió hordóval emelkedhet évente, és az évtized végére átlépheti a napi 100 millió hordót. Ne szaladjunk azért ennyire előre, egyelőre még bőven túlkínálatos a piac, de az már tény, hogy elkezdődött a kínálati oldal alkalmazkodása. A olajfúró fejek száma drasztikusan csökkent (az OPEC riportja alapján a 2014-es 3.631 darabról 2.389 darabra) és már az OPEC is hajlandóságot mutat a kitermelésének befagyasztására esetleg csökkentésére.

Kereslet-kínálat alakulása

A világ teljes napi olajkereslete és kínálata közötti látható spread már hónapok óta stabilan csökken, és a Bloomberg előrejelzése alapján hosszabbtávon is fennmaradhat ez a tendencia. Az alábbi ábrán látható a keresleti és kínálati oldal különbsége.



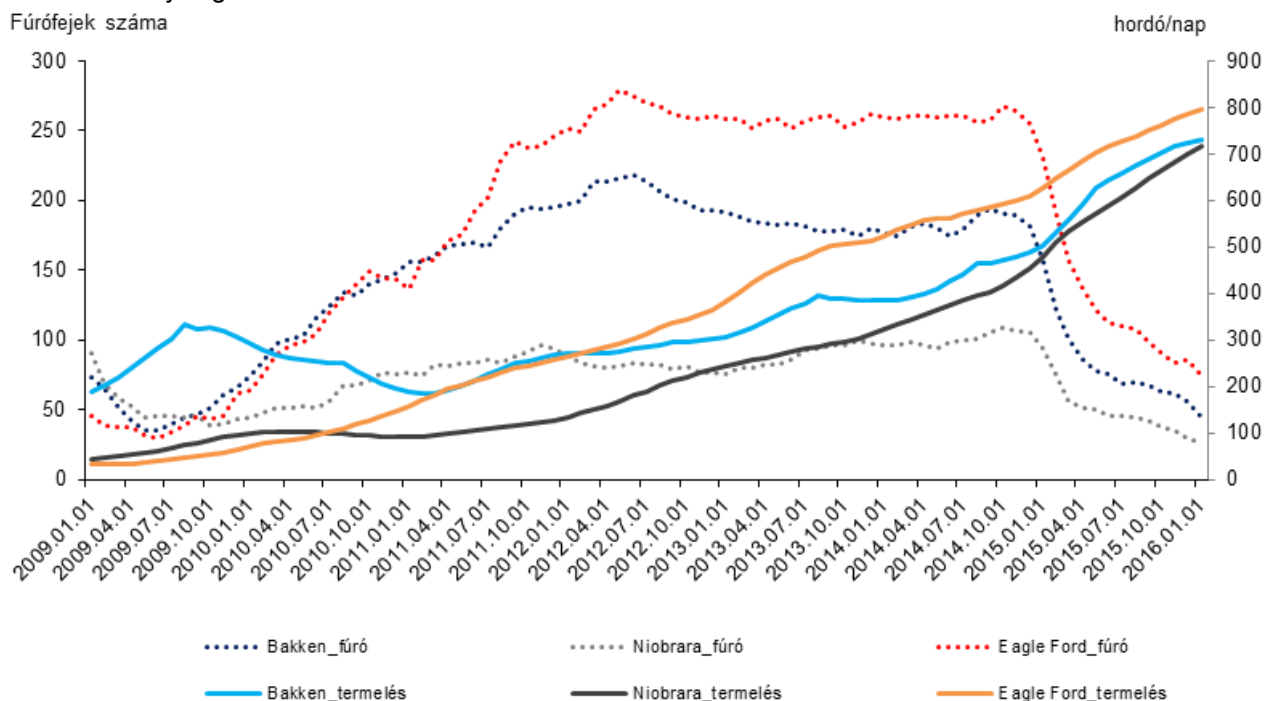
Forrás: Bloomberg, Erste

A világ olajkereslete 2015-ben 1,54 millió hordóval 92,96 millió hordó/napra bővült. Idén tovább nőhet a kereslet, az OPEC várakozása szerint 1,25 millió hordóval 94,21 millióra emelkedhet a napi kőolaj felhasználás.

Ezzel szemben a kínálati oldal csökkenésnek indult: (i) az olajvállalatok visszavágják jövőbeni a beruházási költségeiket, (ii) az amerikai palaolaj cégek intenzíven állítják le a fúrófejeket, (iii) az OPEC januári szinten befagyasztotta a kitermelését.

- (i) Az olajvállalatok felől érkező hírek is a túlkínálat csökkenését segíthetik. Az Exxon Mobil például nemrég számolt be a kitermelési célok visszafogásáról és a beruházási költségek csökkentéséről addig, amíg az olajpiacán nem jön újra a fellendülés. Számos hasonló példát lehetne itt még felsorolni.

- (ii) Az Egyesült Államok olajkitermelése már hat hete stabil csökkenést mutat, a február végi napi 9,08 millió hordó pedig 2014 novembere óta a legalacsonyabb érték. Az év eleji 9,7 millió hordós csúcs alig maradt el az 1970-es 9,9 millió hordós csúcstól. Eközben a nyersolaj készletek tovább emelkednek, így továbbra is nyolc évtizede nem látott magasságban vannak a tartalékok. Az alábbi ábrán a legnagyobb három amerikai olajmezőn használt fúrófejek és a kitermelt olaj mennyisége látható.



Forrás: eia.gov, Erste

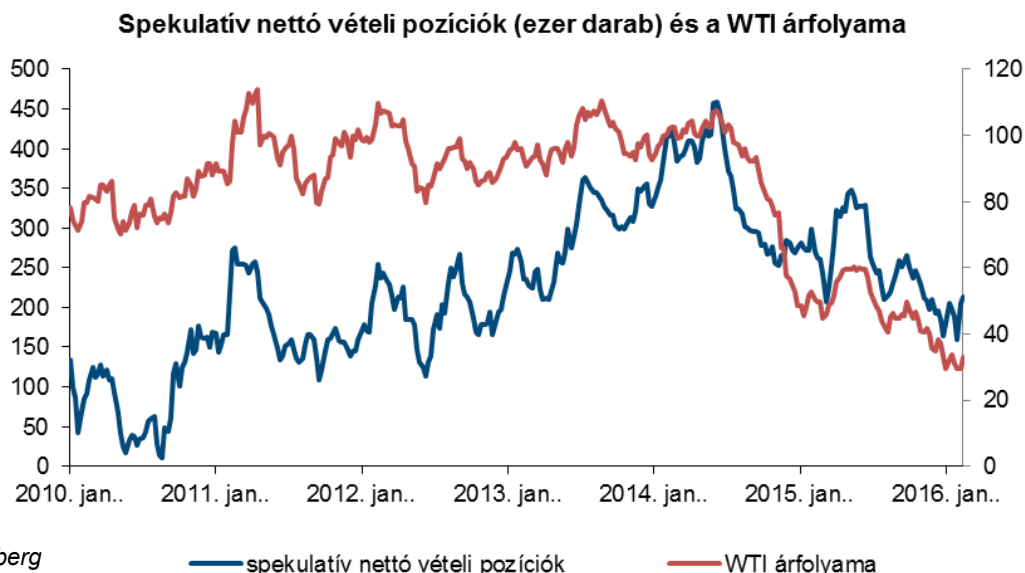
- (iii) Az OPEC tagok legközelebb várhatóan március második felében ülnek össze Oroszországban, hogy további kitermelés csökkentésről tárgyaljanak. Szaud-Arábia, Oroszország, Katar és Venezuela még február 16-án Dohában állapotok meg, hogy januári szinten befagyasztják a kitermelésüket, amennyiben más olajtermelő országok is csatlakoznak hozzájuk. A tagok az olajárak emelkedését várják ettől a lépéstől. Az OPEC januári termelése 32,33 millió hordó volt, amely 133 ezerrel magasabb a decemberinél, és a 30 milliós napi kvótát is lényegesen meghaladja. Oroszország olajkitermelése januárban rekordszintre, 1,5%-kal 10,88 millióra emelkedett. Míg a tengerentúlon már látványos csökkenésnek indult a kínálat, addig az OPEC tagok és az oroszok soha nem látott szinteken termelnek. Nemrégiben még az volt az OPEC stratégiája, hogy minden áron megtartják a piaci részesedésüket, és nem hajlandók csökkenteni a kitermelésüket. Bár vannak már pozitív lépések, de még nyitott kérdés, hogy az OPEC tagok félúton visszafordulnak-e, talán a márciusi ülés újabb eredményeket hozhat.

A dollár erősödése megtorpant

A Fed decemberi kamatdöntő ülésén hosszú idő után döntött az irányadó ráta emeléséről, és ezzel elindult a kamatemelési ciklus a tengerentúlon. Időközben azonban romlottak az amerikai gazdaság növekedési kilátásai, ezért a befektetők elkezdték kiárazni a további kamatemeléseket. A piaci árazások alapján jelenleg 40%-os a valószínűsége egy további kamatemelésnek az USA-ban. A dollár már nem tudott érdemben erősödni az utóbbi időben, ez pedig általában kedvező a nyersanyagoknak.

Spekulatív pozíciók

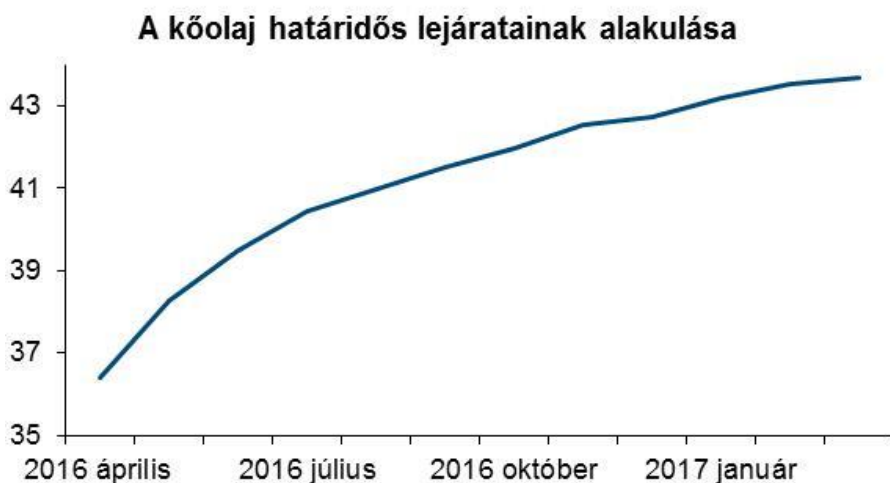
Az alábbi grafikonon látható, hogy a spekulatív nettó vételi pozíciók száma 3 éve nem látott mélypontról kezdett el korrigálni. Az olaj árfolyamának zuhanása során komoly short állomány épült ki, ezért a fordulat szintén támaszt jelenthet az olaj árfolyamának.



Forrás: Bloomberg

Határidős árfolyamok

Az elmúlt hónapokban a kőolaj spot illetve a határidős árfolyamának különbsége egyre nagyobb lett, vagyis az olaj határidős görbéje egyre meredekebbé vált. Például a 2017 márciusi lejárat és a spot árfolyam között jelenleg 7 dollár a különbség. Ezt a jelenséget contangónak nevezzük és egyfelől az árak emelkedésére utal (a befektetőknek megéri olajat vásárolni a spot piacon, tankereket bérelni és határidőre értékesíteni a tárolt olajat). Az ilyen arbitrázs ügyleteken túl azonban a contangó miatt veszteséget szenvednek el azok a befektetők, akik hosszabbtávon longolni akarják a nyersanyagot (és nem tudják a nyersanyagot fizikailag megvásárolni és tárolni). Ugyanis minden határidős görgetés veszteséget jelent számukra (drágábban tudják megvenni a következő határidőt, miután eladták az éppen kifutót). Ezért inkább a rövidebb távú, meredek emelkedéseket érdemes meglovagolni.

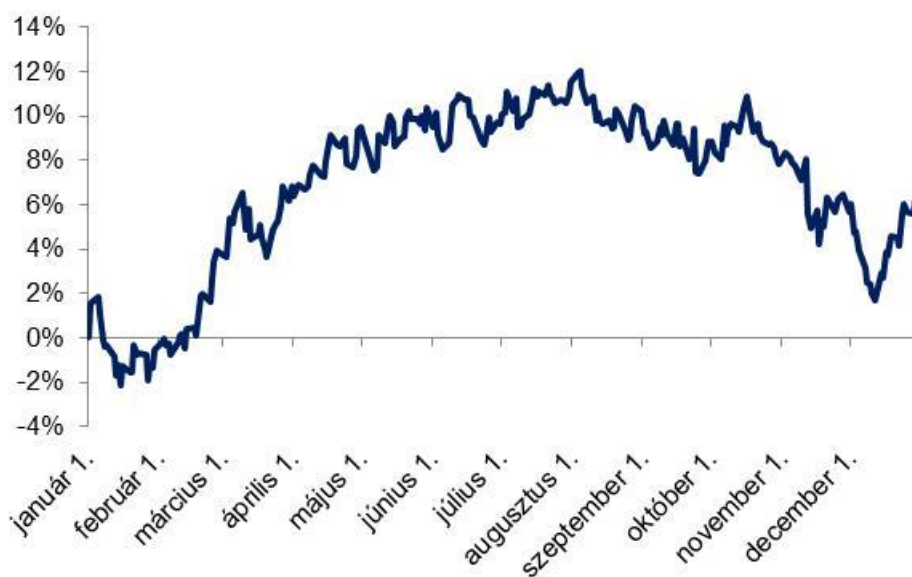


Forrás: Bloomberg

Szezonális

Az olaj piacán tapasztalható szezonalitást mutatja az alábbi ábra, ami alapján elmondható, hogy átlagban (15 alkalomból 10-szer) január elejéhez képest decemberben feljebb zár az olaj árfolyama, és az emelkedés csúcspontja nyár közepére esik. Ez idén is teljesülni látszik, mert az olaj árfolyama már február végén feltámadt, és az olajra jellemző szezonális alapján a következő hónapokban is folytatódhat az emelkedés.

Az elmúlt 15 év átlagos relatív teljesítménye



Forrás: Bloomberg, Erste

Összefoglalás

A keresleti oldal feltámadásától egyelőre nem kell tartani, figyelembe véve a kínai és a többi fejlődő országok növekedési problémáit. Ezért a túlkínálat enyhülése elsősorban a kitermelés csökkenésétől várható, és az alkalmazkodás már beindult, ahogy arról fentebb is írtunk. A beruházások elhalasztása, a fúrófejek leállítása már kézzelfogható eredményeket hozott, bár azt is érdemes megemlíteni, hogy a technológiai fejlődés miatt az északi-amerikai palaolaj kutak egyre hatékonyabbak és a kitermelési költségek is egyre alacsonyabbak. Ennek ellenére Amerikában tovább csökkenhet a kitermelés rövidtávon. Az OPEC tagországok kitermelés-csökkentése újabb lendületet adhat az árfolyamnak, de erre a döntésre egyelőre még vár a piac.

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) alulárazott a részvény; (ii) az eredménye csökkenni fog az adott vagy az elkövetkező években.

A magas PE mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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) alulárazott a részvény; (ii) a cég bruttó készpénztermelése az elkövetkező években csökkenni fog.

A magas EV/EBITDA mutató a következőket jelentheti: (i) túlárazott 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 részvényzámmal

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) alulárazott 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) túlárazott 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, tőzsdetagság: 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.