

Vagyonkezelői beszámoló a Szövetség Nyugdíjpénztár Igazgatósága részére 2015. IV. negyedév

Budapest, 2016. január 13.

Portfólió teljesítmény

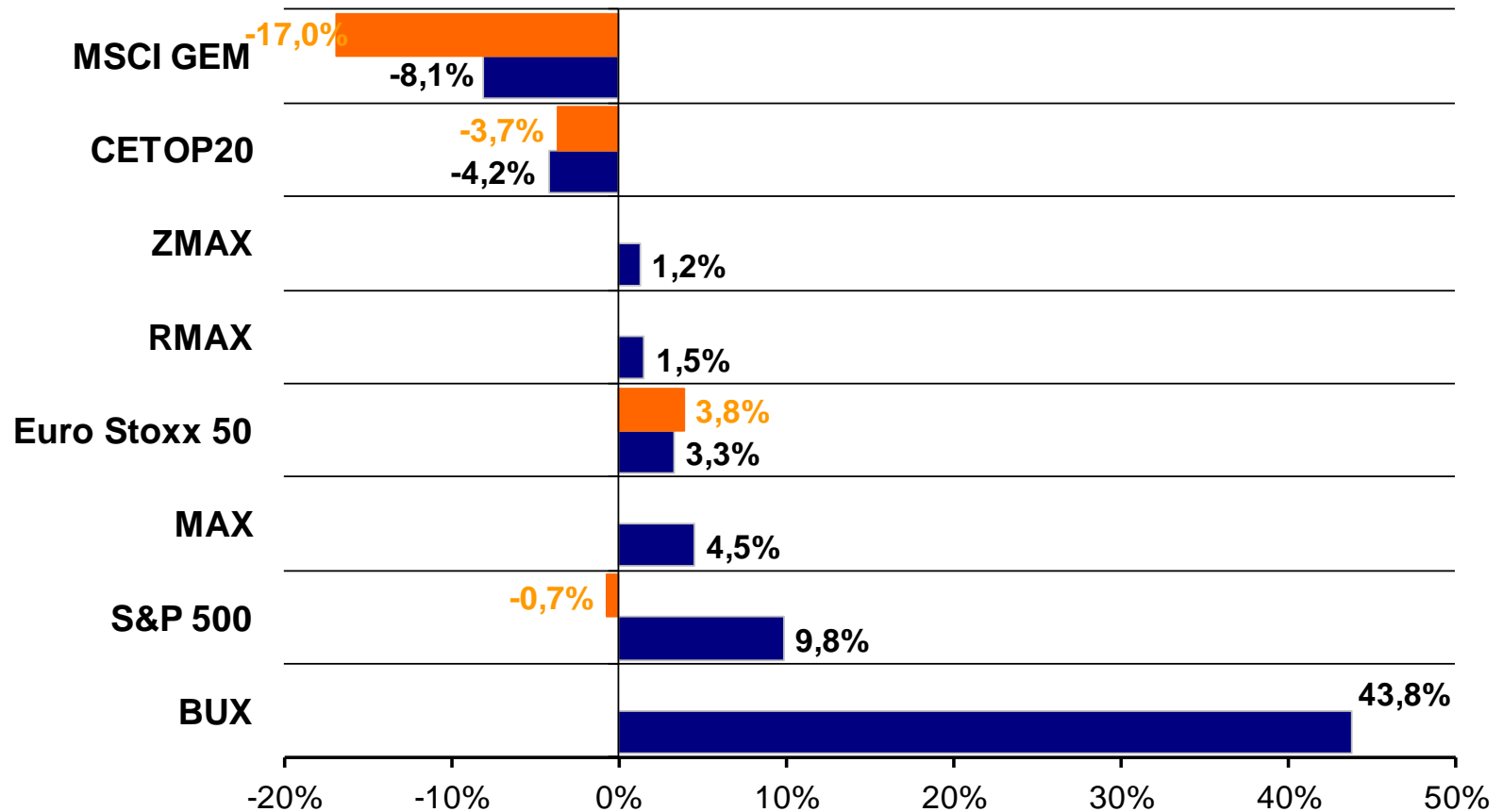
Portfóliók teljesítménye 2015.09.30-tól 2015.12.31-ig

Portfóliókezelte alapok	Portfóliókezelői bruttó hozam	Benchmark hozam	Alul / Felülteljesítés	Kezdő dátum	Kezdő vagyon	Záró dátum	Záró vagyon
Szöv. Klasszikus	-0,18%	0,10%	-0,28%	2015.09.30	1 732 763 581	2015.12.31	1 715 753 396
Szöv. Kiegyensúlyozott	0,93%	0,91%	0,02%	2015.09.30	7 127 741 386	2015.12.31	7 153 047 051
Szöv. Növekedési	3,03%	2,87%	0,16%	2015.09.30	23 516 283 156	2015.12.31	24 139 941 924
Szöv. Független	0,38%	0,10%	0,28%	2015.09.30	10 047 476	2015.12.31	5 528 360
Szöv. LIK_MUK	0,30%	0,10%	0,20%	2015.09.30	29 408 197	2015.12.31	60 117 678

A portfóliókezelői bruttó hozam a portfóliókezelő teljesítményét hivatott mérni, mely nem feltétlenül egyezik meg a jogszabályban előírt bruttó és nettó hozammal metodikai különbség miatt.

Indexek teljesítménye

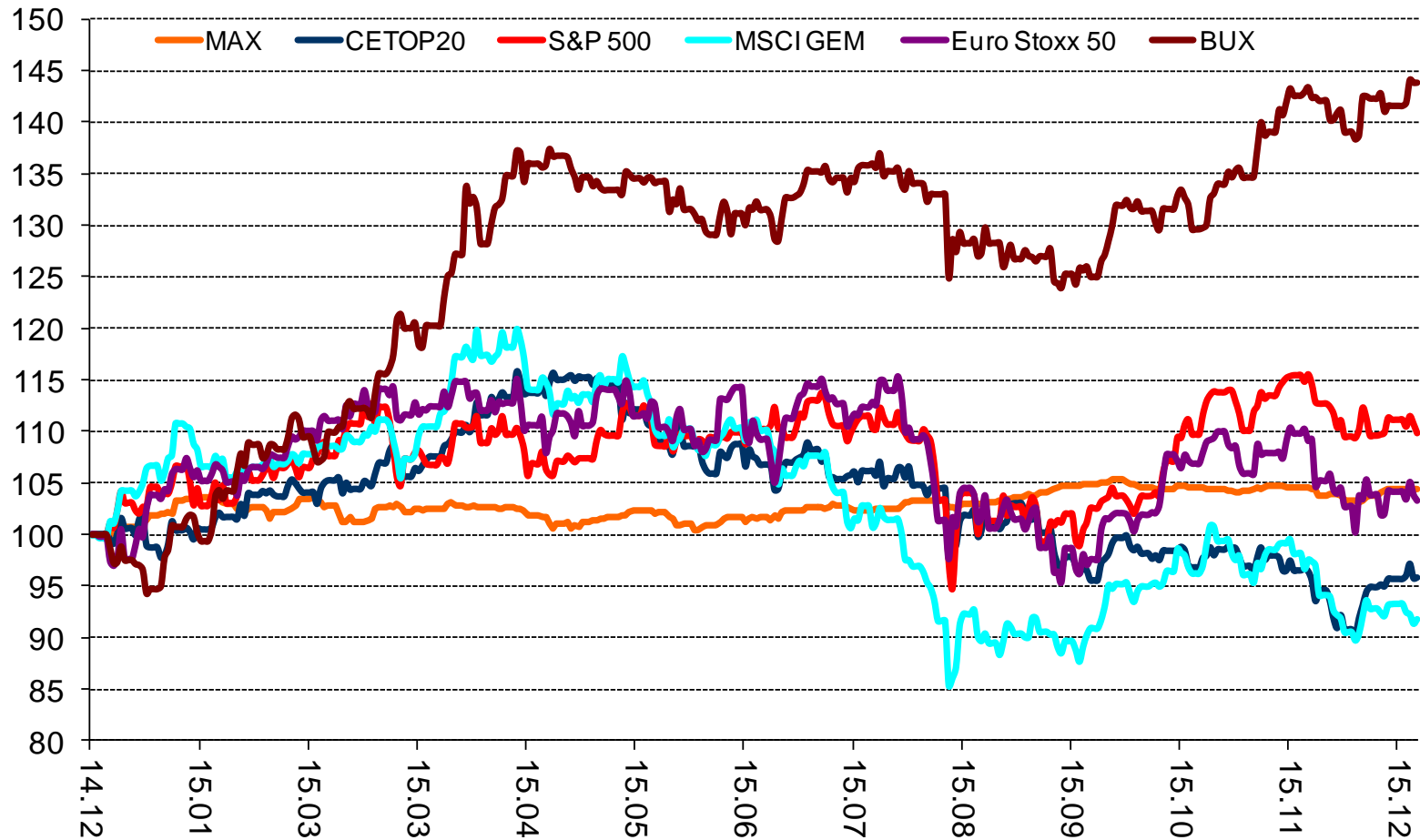
Főbb indexek alakulása 2015 (HUF-ban és saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Indexek alakulása

Főbb indexek alakulása (2014.12.31-2015.12.31. HUF-ban)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Globális trendek I.

QE időszak vége – USA kamatemelés

- Az Egyesült Államok gazdasága a Q3 végleges adatok szerint év/év alapon 2,1%-kal bővült, ez további lassulást jelent az előző negyedévi adathoz képest. A korábbi negyedévekkel összehasonlítva bizonyos folyamatok változatlanok maradtak: a növekedés jelentős hányadát a fogyasztás élénkülése adta, ám a fogyasztáson belül a központi kiadások által generált kereslet volt előtérben (Obamacare program) A készletállományok változása az előző negyedévekhez képest most is jelentősen befolyásolta az adatot, és előreláthatólag rontani fogja a későbbiekben.
- A negyedik negyedévben a kiskereskedelmi forgalom növekedési üteme tovább lassult, az ipari termelés év/év összehasonlításban negatív tartományba csúszott, a tartós ipari cikkek megrendelés-állománya a hadipari megrendelések nélkül végig negatív tartományban mozgott. A készletállomány felhalmozódott a negyedév során, az inventory/sales mutató a 2008-as válságban látott szintre, 1,38-ra emelkedett. A negyedév utolsó hónapjában a készletállományok csökkenésnek indultak, de a gyengélkedő ipari termelési adatok hatása volt csupán.
- A munkanélküliségi ráta 5% körüli szintre állt be, az új munkahelyek száma rendre meghaladta a FED által egyensúlyinak tartott szintet, ezért az amerikai jegybank – ígéretének megfelelően – decemberben 25 bázisponttal 0,5%-ra emelte alapkamatát.
- A piac felkészítése sikeres volt, a kamatdöntés nem eredményezett komoly piaci reakciót. A FED határozottan utalt kommentárjában arra, hogy fokozatosan emeli majd az alapkamatot. A dollár-index 98-99 magasságában stabilizálódott, a 10 éves benchmark hozam 2,10-2,30% között mozgott decemberben.

Globális trendek II.

EU: ECB – további monetáris lazítás

- Az EU gazdasági az utolsó negyedévben megtorpantak, a növekedés visszafogottabb volt – bár a Volkswagen botrány hatásai nem bizonyultak olyan erősnek, mint amire annak kirobbanásakor számítani lehetett. Bár a növekedést a belső fogyasztás még húzta, és az erősödő dollár miatt reálitve gyengülő EUR jobb exportlehetőséget teremtett az uniós termékeknek, sem az ipari termelési mutatók, sem a megrendelési adatok, sem pedig a hangulatindikátorok nem utaltak arra, hogy a gazdaságok teljesítménye hosszabb távon képes lenne tartani a jelenlegi (igen alacsony) szinteket.
- A visszafogott gazdasági aktivitást és a nyersanyagárak összeomlását a gyenge EUR sem tudta ellensúlyozni, így élénkült a monetáris unióban a deflációs veszély. A probléma megoldását az ECB a verbális intervención túl az eszközvásárlási programjának kiterjesztésében látta, ám – ellentétben a FED kommunikációjával – a várakozások itt annyira felfokozódtak, hogy a piac a vásárolható eszközök körének és mennyiségének bővítését, a minimum hozam leszállítását szinte csalódásként élte meg.
- Várakozásaink szerint a feldolgozóipari aktivitás és a fogyasztás is csökken tovább az EU tagországaiban, ami további hozamesést eredményez. A periféria országok adósságának finanszírozhatósága jelenleg nem megoldható csupán a növekedés segítségével, a teljes régió az ECB eszközvásárlási programjára van utalva, mely feltételezésünk szerint 2016-ban újabb bővítésre szorul. Az amerikai és az európai jegybankok közötti fáziseltérés miatt az előttünk álló időszakban további euró gyengülésre számíthatunk.

Globális trendek III.

Kína: gazdasági lassulás, ipari termelés összeomlása, jüan leértékelés

- A kínai gazdaságban folytatódtak a negatív folyamatok az év utolsó három hónapjában. A GDP szerkezetének átalakítása érdekében tett lépések növekedési áldozatait súlyosbította a globális lassulás. A vállalati profitráták negatív tartományba csúsztak, az ipari termelés növekedési üteme 5-6 %-os tartományba csúszott vissza, a végleges harmadik negyedéves GDP pedig 7% alá esett. A feldolgozóipari és szolgáltatási bizalmi indexek 50 pont alá estek, egyre nagyobb ütemű elbocsátásokkal kellett szembenéznie a vállalati szektornak.
- Ezzel párhuzamosan a vállalati és önkormányzati adósságállományban megszorodtak a minősített tételek, a nem teljesítő hitelek exponenciális ütemben nőttek.
- A kínai jegybank alapkamat csökkentéssel, a hitelezési feltételek lazításával és kötelező tartalékráta csökkentéssel reagált a kialakult helyzetre, illetve több lépcsőben gyengítette a jüan dollárhoz viszonyított árfolyamát. A romló gazdasági körülmények miatt megindult tőkekiáramlást azonban nem sikerült ezzel megállítani, így 2015 végére a PBOC szigorította egyes tőzsdei ügyletek tőkekövetelményét és adminisztratív eszközökkel korlátozta a tőkekiáramlást (ezzel párhuzamosan liberálisabb kamatpolitikát is hirdetett).
- Japánban az Abe nevével fémjelzett expanzív monetáris politika elérte hatékonyságának határait, további mennyiségi könnyítésekkel már nem sikerült hatást gyakorolni sem a megtakarításokra, sem pedig a fogyasztásra. A szigetország gazdasága kimerített monetáris eszköztárral kénytelen szembenézni a közlegő deflációs (és recesszió-közeli) időszaknak.

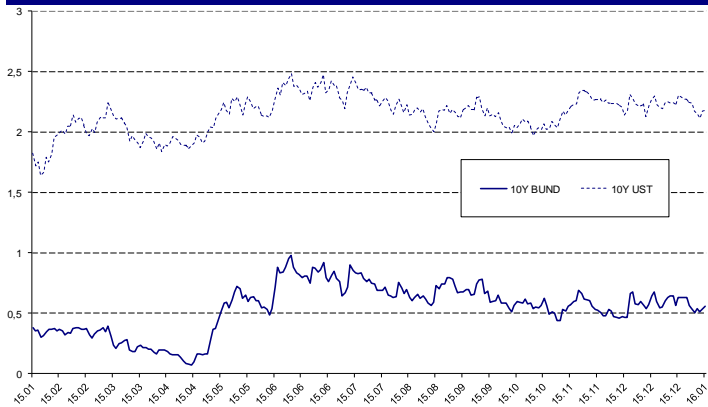
Globális trendek IV.

2016 – romló kilátások

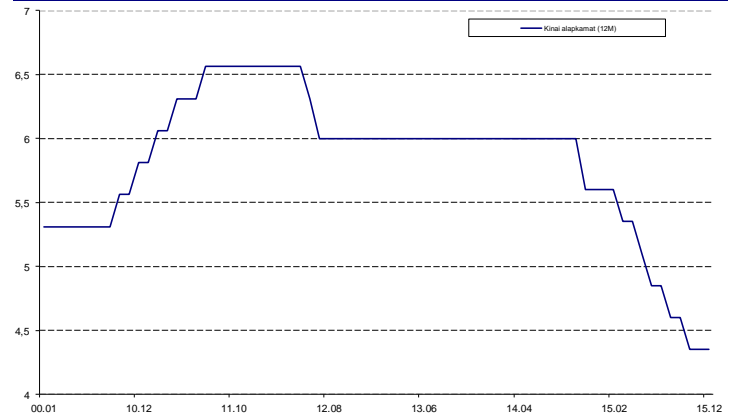
- A világgazdaság 2016-ban fordulóponthoz érkezik várakozásaink szerint. A kilátások a jelenlegi folyamatok tükrében nem tűnnek biztatónak.
- Az alacsony nyersanyagárak a kitermelő vállalatok csődjeit hozhatja, a globális lassulás a világkereskedelem beszűkülését, a feldolgozóipar visszaesését eredményezheti. Az adósságállományok finanszírozását a romló GDP kilátások miatt az élénkülő deflációs veszély is nehezítheti.
- Az amerikai jegybank várakozásaink szerint az első negyedévben tartózkodni fog az alapkamat további emelésétől. A tengerentúli munkaerőpiac ugyan a headline mutatók szintjén erőteljesen bővül, ám a részletes adatok azt mutatják, hogy az átlag feletti havi adatok csak a részmunkaidős munkahelyek számának emelkedéséből adódnak. Az átlagos órabérek ezzel együtt csökkennek (az új munkahelyek többségében minimálbéren foglalkoztatják a munkavállalókat). A központi kiadások mozgástere a választási év miatt csökkenni fog, így a belső kereslet is elapadhat.
- 2016-ban további lazítást várunk az ECB-től és a kínai jegybanktól, ami a dollár relatív erejét tovább növelheti – ez erodálja majd a dollár eszközökbe árazott kamatemelési várakozásokat.
- Összességében romló növekedési kilátásokra, élénkülő deflációs veszélyekre, volatilis devizaárfolyamokra emelkedő vállalati csőd kockázatokra és az adósságfinanszírozási problémák újbóli felszínre kerülésére számítunk 2016 első felében.

Globális trendek V.

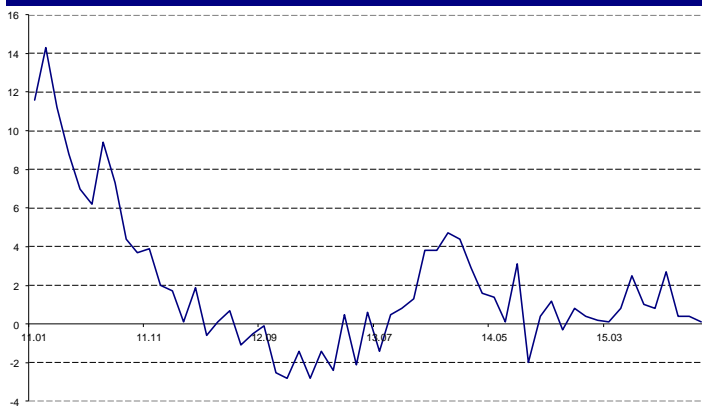
10Y UST és 10Y Bund



Kínai alapkamat (12M)



Német ipari termelés év/év



Olaj (USD/hordó)



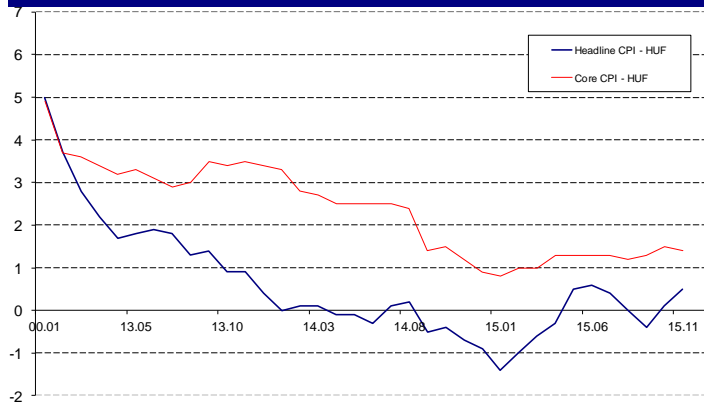
Hazai makro folyamatok I.

Magas GDP, erős finanszírozási képesség, elmaradt felminősítés

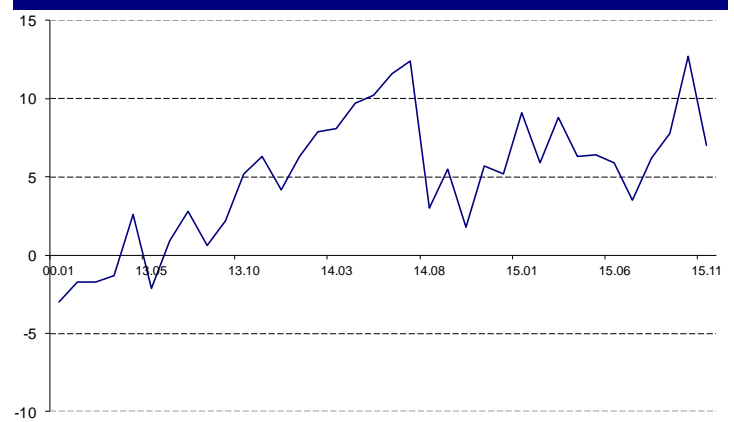
- A magyar gazdaság 2015 harmadik negyedében 2,4%-kal bővült év/év alapon. Q1-Q3 időszakra vonatkoztatva a nemzeti össztermék 2,8%-kal bővült. Átlag felett bővült a feldolgozóipar és a szolgáltatási szektor, míg az építőipar és a mezőgazdasági szektor lefelé húzta a mutatót. A felhasználás oldali bontás szerint a hazai háztartások fogyasztása 2,6%-kal bővült, ám figyelmeztető jel, hogy a beruházások mértéke 1,5%-kal csökkent.
- Az utolsó negyedévben a pénzromlás üteme újra pozitív volt (ám még mindig 1% alatt mozgott). A volatilis komponensektől megtisztított maginflációs mutató 1,4%-ra esett. Ipari termelésünk 7% feletti ütemben bővült, ennek köszönhetően külkereskedelmi mérlegünk is tovább javult, erősítve ezzel az ország finanszírozási potenciálját.
- A 2015-ös éves deficit a magasabb növekedésnek, magasabb adóbevételeknek (gazdaság fehéredése) köszönhetően a tervezett 2,4%-nál alacsonyabb lett (előzetes becslések szerint 2% körül lesz a végleges mutató). A pénzforgalmi szemléletű deficit 1218 mrd forint volt (ezt több egyszeri tétel, adósságtóvállalás rontotta).
- A negyedév során az MNB nem változtatott 1,35%-on álló irányadó kamatán és az overnight kamatfolyosót sem mozdította tovább. Az önfinanszírozási program keretein belül megmaradtak az MNB eszköztárában a fedezetként használható kamatswap ügyletek.
- A Moody's hitelminősítő novemberben a hazai forintadósság Ba1 besorolásának kilátásait stabilról pozitívrá módosította. Adósságállományunkat a felfokozott várakozások ellenére egyik hitelminősítő sem javította, így a hazai adósság még mindig nem került vissza a befektetésre ajánlott kategóriába.

Hazai makrofolyamatok II.

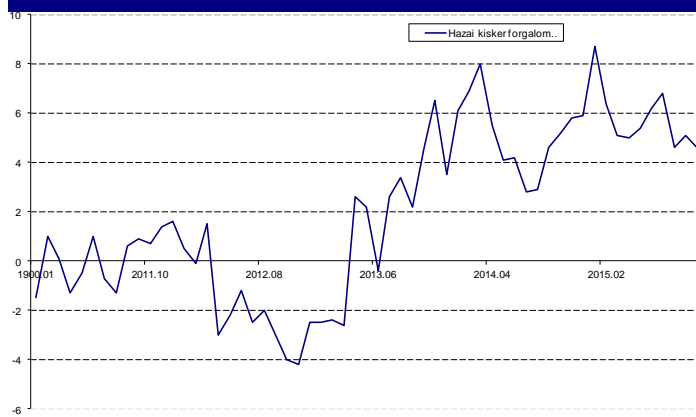
Forint headline és maginfláció alakulása



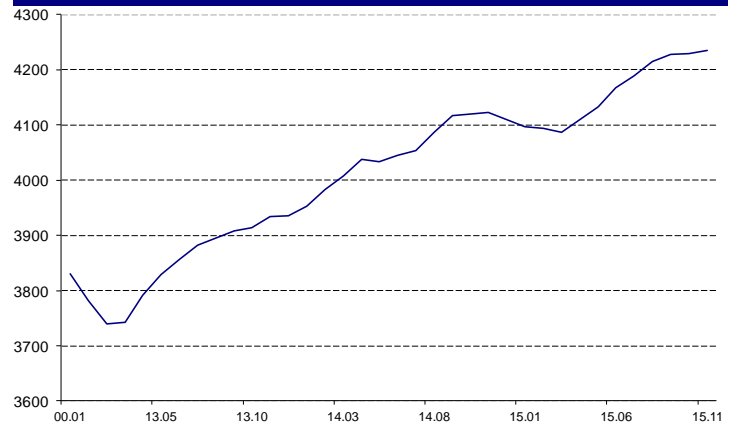
Ipari termelés év/év



Hazai kiskereskedelem év/év



Foglalkoztatottak száma (e fő)



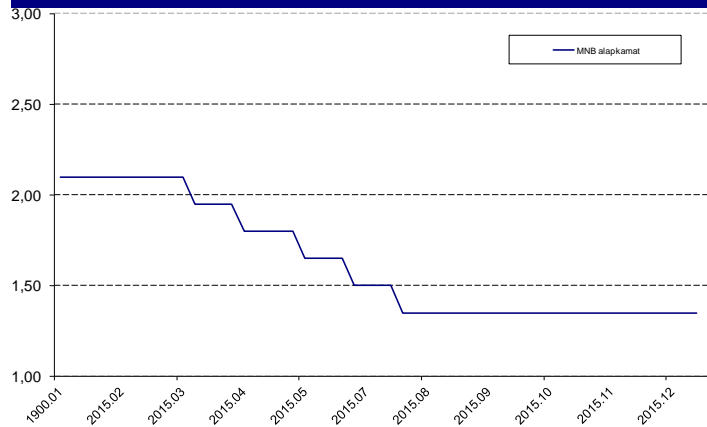
Hazai állampapír-piaci folyamatok I.

Változó finanszírozói kör, jelentősen csökkenő külső kitettség

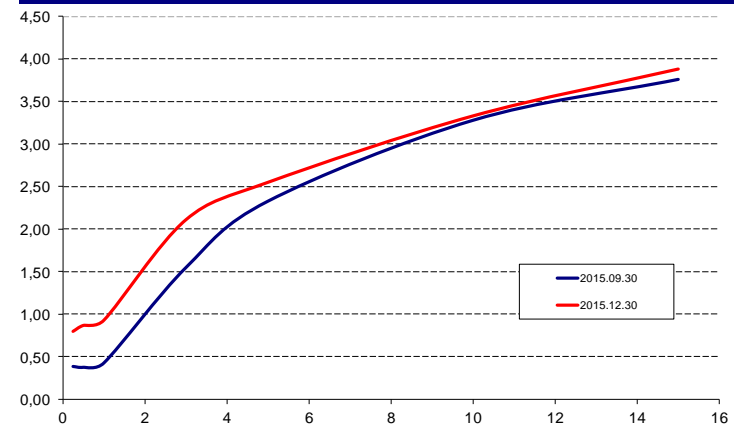
- Az MNB önfinanszírozási programjának keretein belül folytatódott a hazai állampapír állomány tulajdonosi szerkezetének átalakulása: a lakossági hányad drasztikusan növekedett (a teljes állományhoz viszonyítva aránya 17%-ot közelíti), a külföldi befektetők által birtokolt állomány 4100 milliárdról egy negyedév alatt 3900 milliárdra csökkent (a teljes 2015-ös változás 1100 milliárdot meghaladó csökkenés) melynek szinte egészét a hazai bankrendszer szívta fel.
- A hazai másodpiaci hozamgörbe a negyedév során minden lejáraton feljebb mozdult. Az éven belüli lejáratok esetében a likviditási helyzet normalizálódása, a 3 hónapos betéti instrumentum „beállása” után 40-50 bázisponttal csúsztak feljebb a jegyzések, a 3 éves termin 50 pontot, a hosszabb lejáratok 12-25 bp-ot gyengültek.
- Az ÁKK a negyedik negyedévben visszafogta az aukción értékesített mennyiségeket, így a hazai másodpiaci hozamok – a kimondottan erős globális turbulenciák ellenére – kimondottan stabilak voltak a negyedév során. Az ÁKK nem lépett a piacra devizakötvényekkel. Devizaadósságunk a prudens elveknek köszönhetően tovább csökkent, a teljes adósságállománynak már csak 32-33%-a a nem forintban denominált eszköz.
- A 2016-os finanszírozási tervekben már szerepel devizában denominált kötvénykibocsátás (valószínűleg hazánk jüan kötvényt bocsát ki), és a 2015 Q4-ben megszokotthoz képest magasabb aukciós mennyiségekre számíthatunk, ez azonban csak az első negyedévben lesz jellemző. A szigorú költségvetési politikának és a csökkenő külső kitettségnek köszönhetően várakozásaink szerint a hazai államadósság 2016 első felében visszakerül a befektetésre ajánlott kategóriába.

Hazai állampapír-piaci folyamatok II.

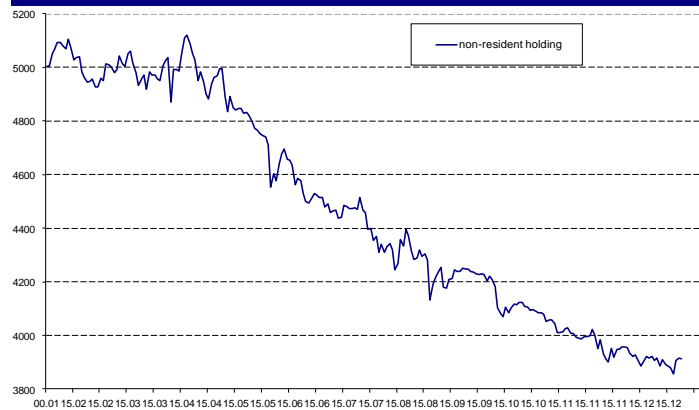
MNB alapkamat



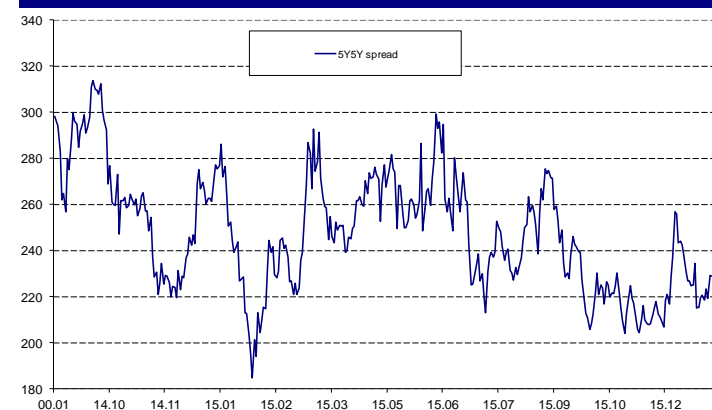
HGB görbe változása



Külföldi befektetők állampapír-állománya

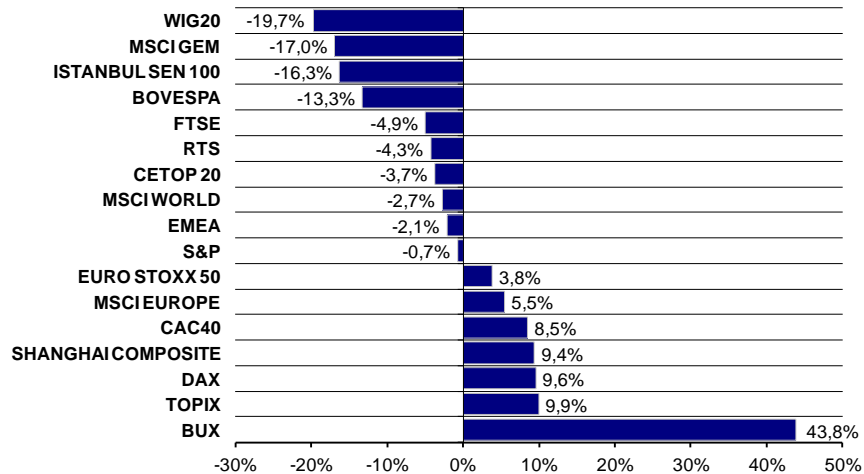


5Y5Y spread EUR jegyzések felett (bázispontban)



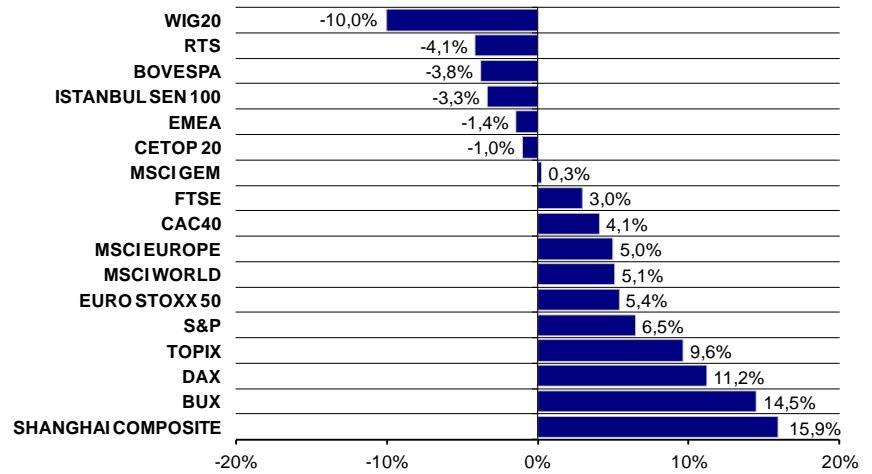
Év végére rózsaszín köd ereszkedett a piacokra

A releváns részvényindexek teljesítménye 2015 (saját devizában)



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

A releváns részvényindexek teljesítménye 2015 Q4 (saját devizában)

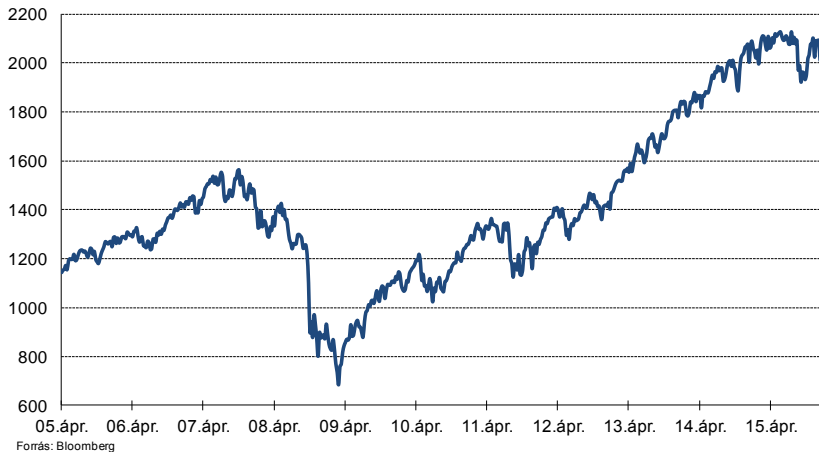


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

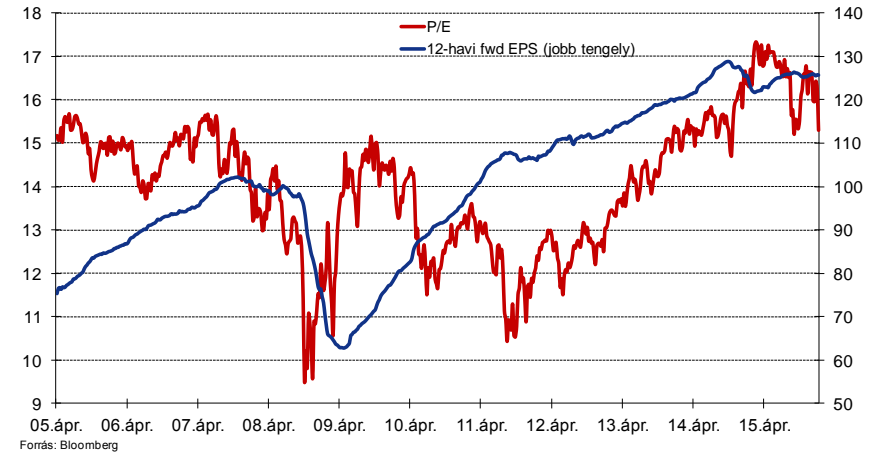
- Az tavalyi év négy jól elkülöníthető szakaszra oszlott. Az elsőben az ECB mennyiségi lazítását övező eufória uralta a részvénypiacokat, amit a FED folyamatosan tolódo első kamatemelése is támogatott. A másodikban a vártnál gyengébb első negyedéves USA GDP és az új görög vezetés eddigiekhez képest komolyan megváltozott tárgyalástechnikája ugyanakkor hamar kijózanodáshoz vezetett, és a feltörekvő piacokon (elsősorban Kínában) megindult a profitrealizálás. Emelkedtek az fejlett piaci kötvényhozamok és a fejlett részvénypiacok is csak oldalaztak, kissé visszaestek. A harmadik negyedévben aztán mindenki számára világossá vált, hogy a kínai növekedés lassulása elkerülhetetlen. Első körben a nyersanyagárak és a nyersanyag kapcsolt vállaltok részvényei kezdtek mélyrepülésbe, majd a jelentős kínai exporttal bíró fejlett piaci társaságok részvényei is komolyabb korrekción estek át. (A Volkswagen botrány már csak extra fűszerként szolgált a negyedév végére.) A világpiacon eseményekre reagálva ugyanakkor a FED tovább halogatta a kamatemelést, amit pozitívan fogadtak a befektetők. A negyedik negyedév egyértelműen a jegybankokról szólt, melyek végül hozták a várakozásokat. Az ECB fokozta a mennyiségi lazítást, míg a FED enyhén rálépett a fékre és sok év után 25 bázisponttal megemelte az alapkamatot.

Amerika: negatív éves hozam

S&P500 index



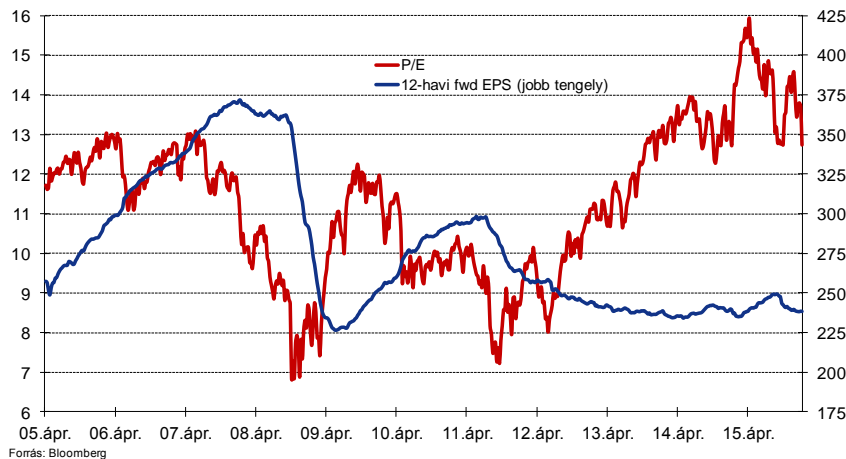
S&P500 index EPS várakozás és P/E



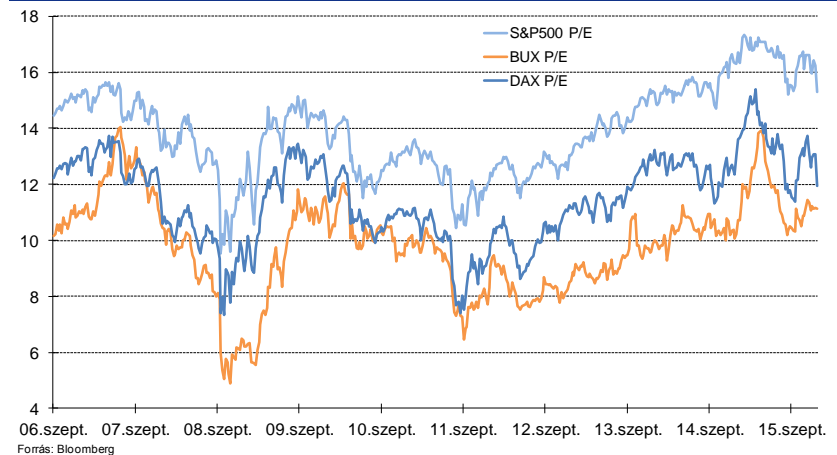
- Az év utolsó kereskedési napjának pesszimistább hangulata éves szinten is negatív tartományba taszította az S&P500-at, mely így 0,7%-os mínusszal zárta a 2015-ös évet, mely végig a FED kamatemelés halogatásáról és a várt emelés nyomán folyamatosan erősödő dollárról szólt, ami jócskán megnyirbálta a vállalati profitokat, amit szerencsére ellensúlyozott a termelési költségek (energia) árának visszaesése. Így a legrosszabbul persze az energiatermelő társaságok jártak, hiszen az energiahordozók árai az év során folyamatosan hanyatlottak. Összességében az S&P500 cégeinek eredményessége tehát nagyságrendileg stagnált, csakúgy, mint az árfolyam.
- Az index P/E rátája 16,5x, ami a historikus átlag feletti, így a Fed-modell kivételével – ami csak a kötvénypiachoz képesti risk prémiumot veszi figyelembe a részvények fair érték meghatározásánál – nem tudunk vaskos érveket felsorakoztatni az amerikai részvénytőzsde jelentős emelkedése mellett. 2016-ban a volatilitás további növekedésére számítunk.

Európa: segített az ECB a részvény piacoknak

DJ EuroStoxx50 index EPS várakozás és P/E



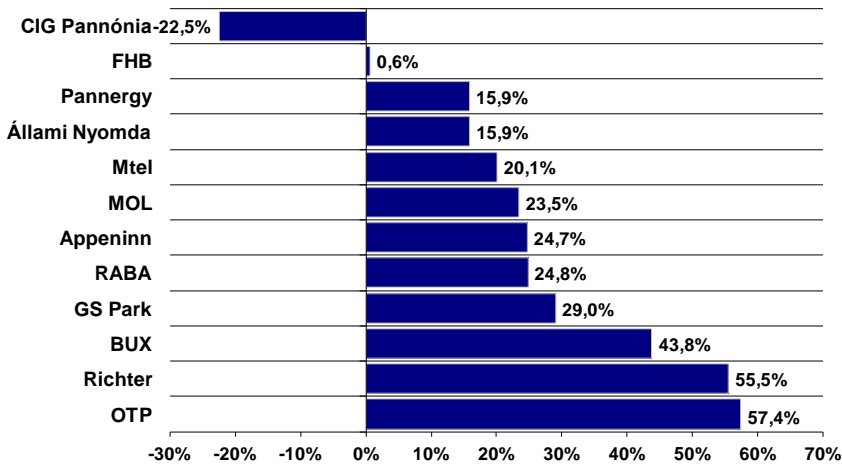
Indexek P/E rátájának alakulása



- Az ECB indította be év elején a motorokat és év végén is ő tolt még egyet az európai részvények szekerén. A jegybank monetáris lazítási programjának bejelentése nagy hurráoptimizmust idézett elő a befektetők körében, ami 12,000 pont fölé lökte a DAX indexet az első negyedév során. Decemberben a program időhorizontját és kereteit tovább bővítették, amivel új életet leheltek az év közepén jócskán megtépázott befektetői bizalomba. A DAX értékeltsége így összességében kis mértékben emelkedett. Bár a 13x-as P/E historikusan nem tekinthető alacsonynak, az ECB QE programjának és a német állampapírok hozamának fényében extrém drágaságról itt még nem beszélhetünk.
- A EuroStoxx50 megítélése sem sokat változott. A 2014 végi 13,3x-as P/E ráta mindössze 13,7x-re tágult, ugyanakkor a cégek eredményességében nem igen hozott áttörést a sokat gyengülő euró ellenére sem. Miközben a DAX cégeinek eredménye 5%-kal gyarapodott addig az EuroStoxx50 társaságai stagnáló nettó profitról adnak számot. Az eltérést jórészt vélhetően a német gazdaság nagyobb export (zónán kívüli export) kitétségére magyarázza.

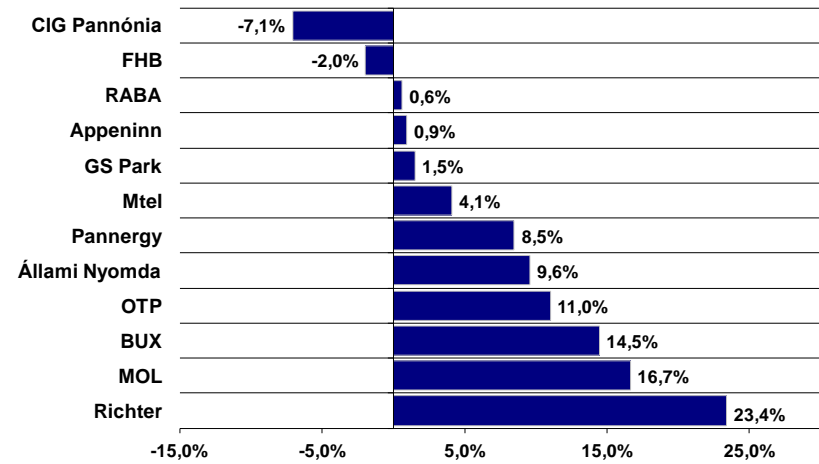
BUX: kiugróan teljesített a magyar börze 2015-ben

Főbb magyar részvények teljesítménye 2015



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

Főbb magyar részvények teljesítménye 2015 Q4

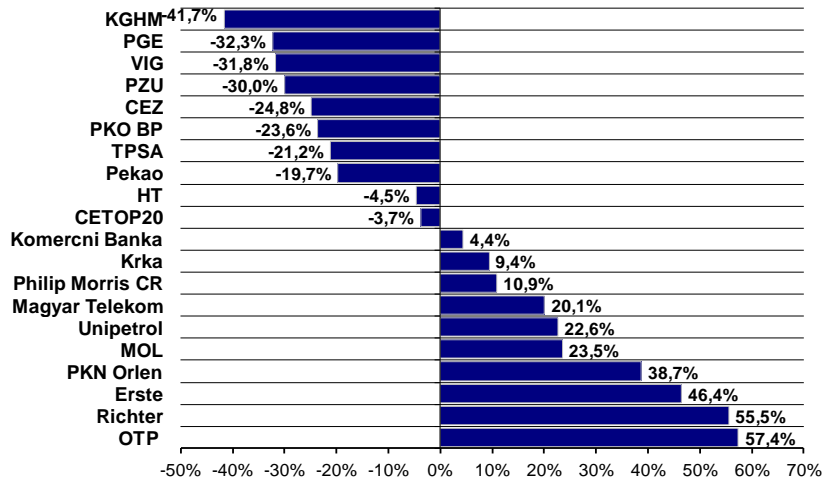


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

- A BUX a világ egyik legjobban teljesítő indexe volt 2015-ben. Az erő leginkább az augusztus végi pánikhangulatban mutatkozott meg, amikor a hazai börze a nemzeti ünnepnek köszönhetően a három napos szakadás utolsó napjára csatlakozott csak be, és egyáltalán nem pótolta a „lemaradást”. A felülteljesítés a negyedik negyedévben is kitartott, sőt tovább növekedett, s végül a BUX 43,8% pozitív teljesítménnyel búcsúztatta az esztendőt.
- A két húzópapír a Richter és az OTP voltak. A gyógyszerpapír szárnyalása nagyrészt annak köszönhető, hogy az FDA (amerikai gyógyszerfelügyelet) jóváhagyta a Cariprazine amerikai bevezetését, ami mérföldkő a cég életében és jelentősen javítja az elkövetkező évek kilátásait. Az OTP esetében a legnagyobb lökést a bankadó lefelezése jelentette, ami számottevő profitnövekedést enged a társaság számára. 20% feletti hozamukkal nem panaszkodhatnak a MOL és a Magyar Telekom befektetői sem. Az olajtársaság finomítási üzletágának vártnál nagyobb nyeresége több mint ellensúlyozta a kitermelési szegmens folyamatos negatív meglepetéseit, ami rekord EBITDA termelését tette lehetővé. A Magyar Telekom számaiban szép lassan érezteti hatását a lakossági fogyasztás felfutásának hatása, ami megnyitja az utat a folyamatosan növekvő osztalékfizetés és árfolyam emelkedés előtt.

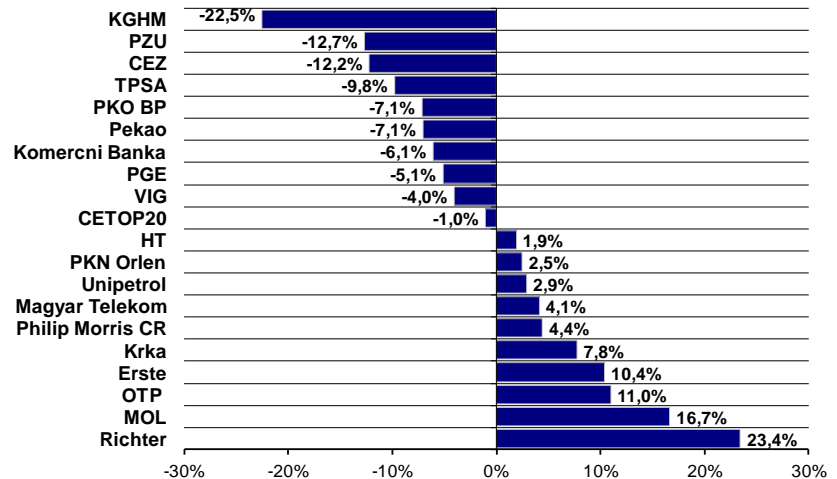
A lengyel diagnózis: „hungarytis”

CETOP20 tagok teljesítménye 2015



Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

CETOP20 tagok teljesítménye 2015 Q4

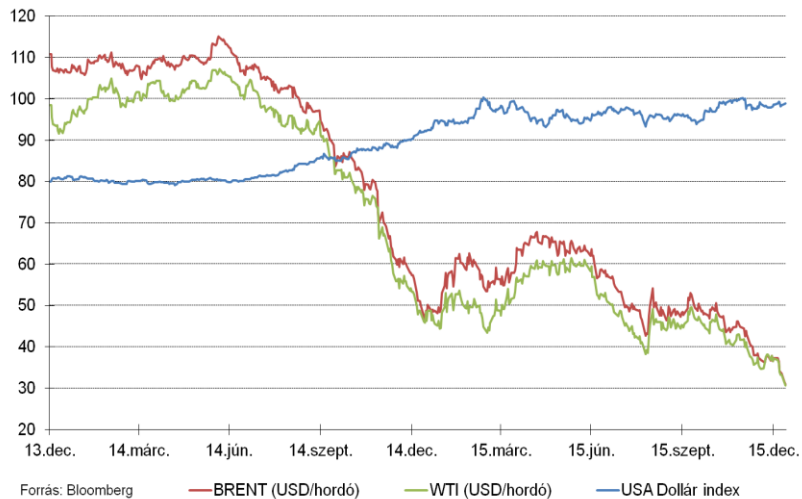


Forrás: Bloomberg, Allianz Alapkezelő

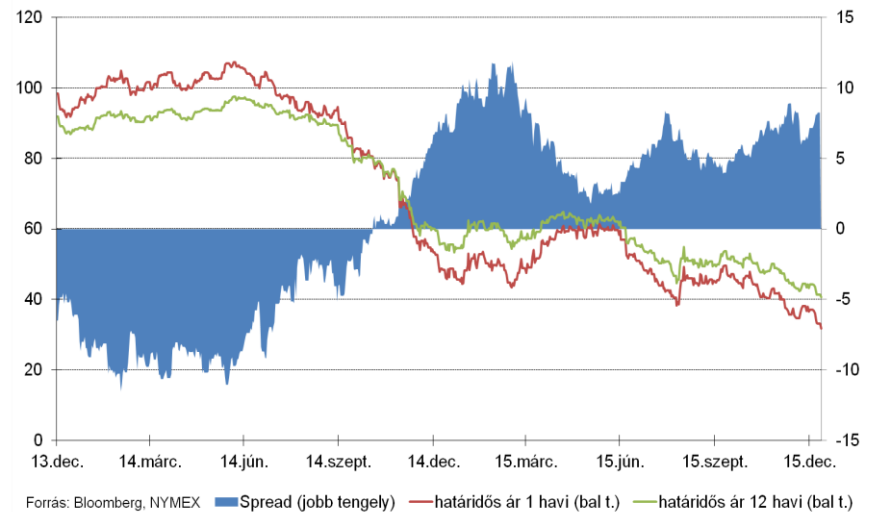
- Lengyelországban október végén parlamenti választásokat tartottak, ahol a radikálisabb jobboldali párt, a PiS szerezte meg a legtöbb szavazatot, s vette át a kormányzást a nyolc éve hatalmon lévő konzervatív PO-tól. A kampányban felvázolt programjukat – melyben a magyarhoz hasonló mértékű bankadó, valamint kiskereskedői adó is szerepelt – úgy tűnik konzekvensen megvalósítják. A lengyel piacon nagy súllyal bíró pénzintézeteknek profitjuk hozzávetőleg 20%-át kell majd befizetni a költségvetésbe. Nem kíméli a kormányzat az energiaszektort sem. Ezen társaságokkal szeretné felvásároltatni a lengyel állam a csődbe ment szénbányákat, melyek a jelenlegi árszintek mellett képtelenek nyereséggel működni. Az új lengyel kormány is igyekszik csökkenteni az alkotmánybíróság hatáskörét, és a közmédiára is az eddieknél közvetlenebb ráhatással lesznek majd.
- Ezek következtében nem meglepő, hogy az év és a negyedik negyedév egyik leggyengébben szereplő tőkepiaca a lengyel volt. Ez alóli kivételt szinte csak a PKN jelentette, mely csaknem kizárólagos finomítási profiljának köszönhetően rekord eredményekről számolt be, és várhatóan jó éve lesz 2016-ban is. Az áram árának folyamatos csökkenését szenved a CEZ, mely 10 éves mélypontra süllyedt a negyedév végére. Ráadásul nem is látszik a fény az alagút végén, hiszen az év végi 28 EUR/MWh-ról már az idei első másfél hétben 25 EUR/MWh alá esett az ár. Hasonló vesszőfutást élnek át a lengyel szénbányák is melyek legnagyobb része már jócskán veszteséges.

Az olajár esése vezette az árupiaci híreket I.

Az olajár és a dollár index árfolyamának alakulása



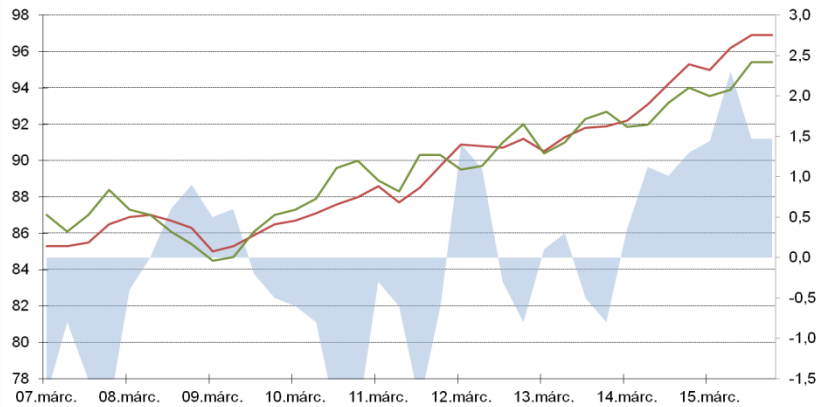
Határidős spread az 1 havi és a 12 havi lejáratok között (USD/hordó)



- Nem kényeztette el az elmúlt másfél év az olajipari befektetőket. A 2014 nyári lokális csúcspontokat követően 70% körüli esést szenvedett el az amerikai (WTI) és az északi-tengeri (Brent) kőolajfajta világpiacon. Jelenleg a jegyzések kicsivel 30 dollár felett járnak, miközben elemzői körökben már egyre inkább a 30 dollár alatti szintekről beszélnek. Az esés egyrészt a túlkínálatos piacnak, másrészt a Fed kamatpolitikájának szigorodásával erősödő dollárnak köszönhető. A dollár több mint 23%-ot erősödött ebben az időszakban a főbb devizákhoz képest.
- Közben a hosszabb határidőkre jegyzett árfolyamok prémiuma (contango) folyamatosan fennáll. A gyakorlatban ez a rövidebb határidőkre szóló vételt (támogatást nyújtva az árfolyamnak) jelentene a hosszabbakra történő eladással szemben. A két különböző időpontra jegyzett árfolyam közti különbség csökkentve a tárolókapacitás és egyéb kapcsolódó szolgáltatások díjával jelenti a profitot. A probléma ezzel jelen esetben az, hogy a jelentős túltermelés miatt megnövekvő készletek folyamatosan foglalják a tárolókapacitást (több híradás szólt arról, hogy a fontosabb átvevőhelyeken az olajszállító tankerek sorba állnak), ami jelentősen megnöveli a tároláshoz kapcsolódó díjakat, ezzel elmosva az arbitrázsügyletekből származó profit jelentős részét.

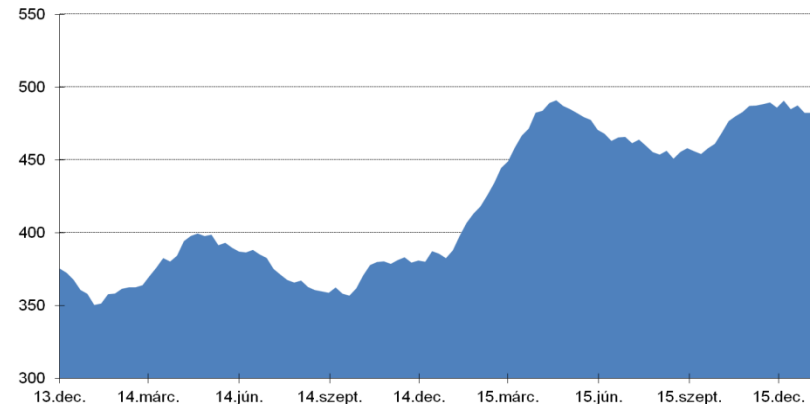
Az olajár esése vezette az árupiaci híreket II.

Kereslet és kínálat alakulása a világpiacon (millió hordó)



Forrás: Bloomberg, IEA ■ Spread (jobb tengely) — Napi kitermelés (bal.t) — Napi felhasználás (bal.t)

Az USA kitermelt olajkészlete (millió hordóban, stratégiai tartalékok nélkül)

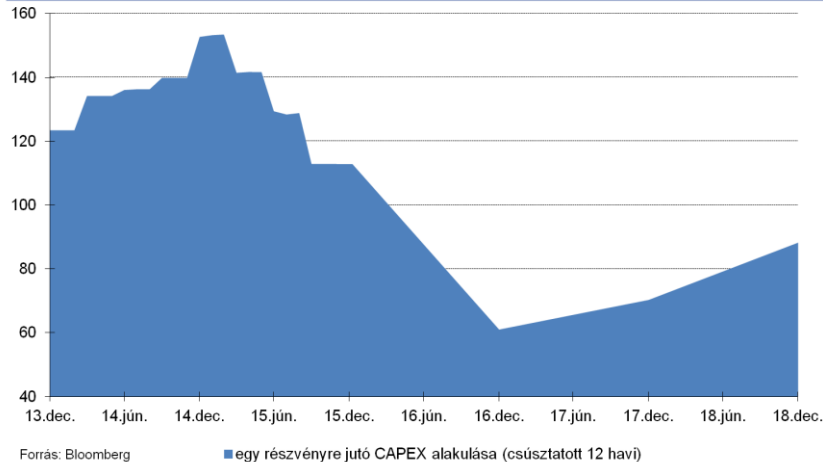


Forrás: Bloomberg, U.S. Department of Energy ■ USA olajkészlet

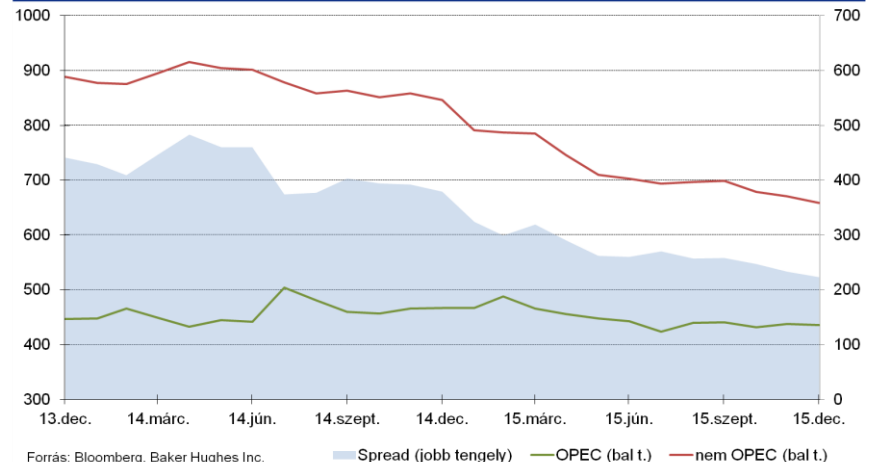
- A kínálati oldalt elsősorban az amerikai palaolaj kitermelés felfutása erősítette. A világ olajkitermelésének közel 40%-át irányító OPEC talán támaszt tudott volna nyújtani az olajárnak amennyiben visszavágja kitermelését, azonban ez nem következett be. Szaúd-Arábia vezetésével inkább úgy döntöttek a szervezet tagállamai, hogy a kitermelés visszafogása helyett alacsonyabb áron értékesítenek és nyernek piacot ezáltal a magasabb kitermelési költségekkel rendelkező versenytársaiktól. A helyzet tovább éleződhet, mivel az iráni atomprogram miatti szankciók feloldása, valamint a líbiai káosz (Kadhafi halálát követő belpolitikai harcok, valamint az ISIS térnyerése) enyhülésének következtében potenciálisan több mint napi 1,5 millió hordó kerülhet a piacra. A kereslet gyengülését a világgazdasági, de főként a kínai növekedéssel kapcsolatos aggodalmak okozták.
- Az áresés hatására vagyontársosítás történik a világban az olajexportőr országoktól az olajimportőr országok irányába a cserearány javításán keresztül. Ennek hazánk és régióink is komoly nyertese, azonban a másik oldalon a dollárban eladósodott feltörekvő, nyersanyagtermelő országokat kritikusan érinti. Oroszország a Krím-félsziget visszacsatolását követő szankciók és az alacsony olajár következtében egyenesen recesszióba került. A világ legnagyobb olajtartalékával rendelkező Venezuelában pedig a növekvő társadalmi elégedetlenség 16 év után kormányváltást eredményezett, miután elvesztette választásokat a chávista baloldal.

Az olajár esése vezette az árupiaci híreket III.

Az S&P 500 olaj- és gázkutatással, valamint kitermeléssel foglalkozó cégeinek egy részvényre jutó beruházása (USD-ban)



Üzembe helyezett olajfúró tornyok számának alakulása (OPEC, nem OPEC)



- Azt, hogy mi hozhat enyhülést az olajpiacon egyelőre csak találgatni lehet. Az világosan látszik a beruházási adatokból, hogy a magasabb kitermelési költséggel rendelkező (pl. palaolaj) kitermelési projekteket elhalasztják a cégek. Ennek hatása azonban csak évekkel később fog érződni, mikorra ezek a kapacitások termelőre fordultak volna. A korábban üzembe helyezett kutakat nem áll érdekükben a cégeknek leállítani, mivel ilyenkor már alacsony változó költséggel termelnek készpénzt (amit például hiteltörlesztésére lehet fordítani), a komolyabb költségek az iparágban jellemzően a kutatás és a fúrások idején jelentkeznek.
- Felmerül a kérdés, hogy a közelmúltban Szaúd-Arábia és Irán között kiéleződött diplomáciai konfliktus miként hathat az olajpiacra. Elsőre azt gondolnánk, hogy az olajár emelkedésével kellene járjon, azonban a helyzet nem ilyen egyszerű. Ehhez egy eszkalálódó katonai konfliktusra lenne szükség, ami kihatna a kitermelésre, vagy a Hormuzi-szoros forgalmára, mivel a világszerte tengeren szállított kőolaj harmada halad itt át. Ez azonban egyik félnek sem érdeke, ehelyett sokkal valószínűbb, hogy inkább a kitermelésük felpörgetésével továbbra is növekvő piaci részesedés megszerzésére fognak törekedni. A továbbra is tartósan fennmaradó alacsony olajárak viszont már ezeknek az országoknak is gondot jelenthetnek a költségvetésük kezelésében. Ennek első jele, hogy a közelmúltban megjelent sajtóhírek szerint Szaúd-Arábia az állami olajcég, az Aramco tőzsdére vitelén gondolkodik a költségvetési lyukak foltozása érdekében.

Köszönöm a figyelmet!

Elérhetőség:

Allianz Alapkezelő Zrt.
1087 Budapest
Könyves Kálmán krt. 48-52.
Fax: +36-1-301-6384