

Összefoglaló

- Az OPEC tagállamok növelik kitermelésüket, de ez nem elég Trumpnak
- A mezőgazdasági termények árcsökkenése ellensúlyozta a kereskedelmi konfliktusok hatását

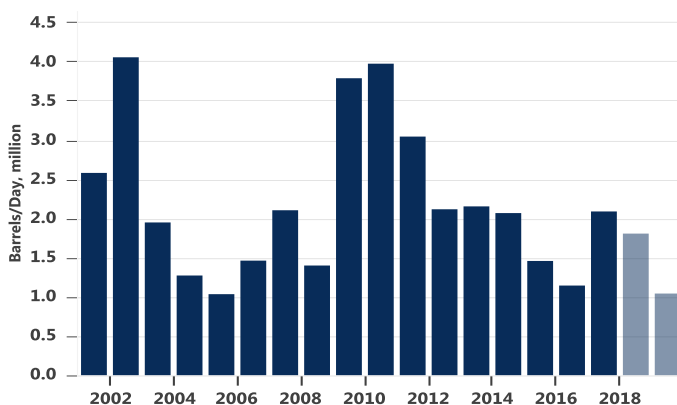
Tartalom

Kőolaj és olajszármazékok	2
Mezőgazdasági termékek	4
Fémek	9

Megnevezés	Ár	Változás *
Brent USD/hordó	77.81	4.12
Dízel USD/t	670.37	4.47
Búza EUR/t	185.25	6.47
Kukorica EUR/t	171.5	4.89
Repce EUR/t	362	3.58
Szójadara EUR/t	285.969	0.44
Réz USD/t	6278.5	-6.96
Alumínium USD/t	2109.75	-2.35

* változás az elmúlt 14 napban, %-ban

A hét ábrája



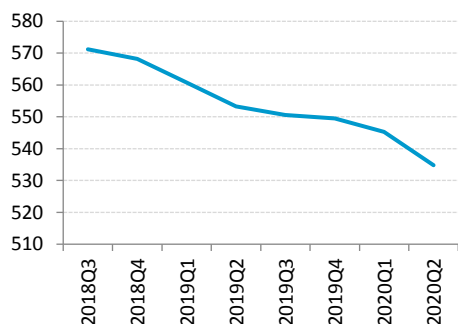
Az OPEC jelentősen szűkítette az olajkínálatot az utóbbi negyedévekben
(forrás: Bloomberg, CSOB)

Makrogazdasági adatok

Ország	Dátum	Idő	Adat	Egység	Időszak	KH előrejelzés		Piaci várakozás		Előző	
						h/h	év/év	h/h	év/év	h/h	év/év
USA	2018.07.11	16:30	EIA Heti gázolaj készletadat	m hordó	07/2018						
USA	2018.07.11	16:30	EIA Heti desztillátum készletadat	m hordó	07/2018						
USA	2018.07.11	16:30	EIA Heti nyersolaj készletadat	m hordó	07/2018						
USA	2018.07.13	16:00	Michigan Egyeten Hangulatindex		07/2018 *P					98.2	
Kína	2018.07.16	4:00	GDP	%	2Q/2018					1.4	6.8
Kína	2018.07.16	4:00	Ipari termelés	%	06/2018						6.8
USA	2018.07.17	15:15	Ipari kibocsátás	%	06/2018					-0.1	
USA	2018.07.18	16:30	EIA Heti gázolaj készletadat	m hordó	07/2018						
USA	2018.07.18	16:30	EIA Heti desztillátum készletadat	m hordó	07/2018						
USA	2018.07.18	16:30	EIA Heti nyersolaj készletadat	m hordó	07/2018						

Dízel swap görbe

EUR/t *



Időszak	Dízel (EUR/t)*
2018M05	571.59
2018M06	571.63
2018M07	571.47
2018M08	567.62
2018M09	565.39
2018M10	563.13
2018Q2	540.68
2018Q3	529.29
2018Q4	520.10
2019Q1	509.13
2018FY	569.34
2019FY	553.46

*indikatív swap árak

Az elmúlt két hétben az OPEC meeting és a kibocsátásnövelésről született megegyezés dominálta az olajpiacot. **A napi 1 millió hordós tervezett kibocsátás bővítés ellenére az olajár továbbra sem esett, épp ellenkezőleg, 5%-os árnövekedést tapasztaltunk a kartell találkozója óta.** Sőt, a líbiai és venezuelai valamint valószínűsíthetően az iráni kitermelésben bekövetkező kieséssel számolva az OPEC kitermelés növelés nem lesz elegendő a növekvő kereslet kiszolgálására. Természetesen ez a forgatókönyv nem éppen preferált az amerikai elnök, Trump számára, aki igyekezett Szaúd-Arábiát az olajárak kontrollálására ösztönözni.

A júniusi OPEC meetingen homályosan fogalmazott megállapodás született 1.8 millió hordó/napos kibocsátási küszöbvel, mely eltörölné a szigorú májusi termelés korlátozást, mely elérte a több, mint 150%-ot. Ugyanakkor, pontos megegyezés híján a kitermelés elosztására vonatkozóan számos interpretációja született a megállapodásnak, de hamar kiderült, hogy annak erőcentrumba a szaúdi-orosz szövetség. **A világ két meghatározó olaj-exportőre bejelentette, hogy - a fennálló egyéni kvóták ellenére-termelésnövelésüket 1 millió hordó/nap szintig növelik, Irán és Venezuela panaszaik ellenére, akik nem tudták bővíteni a termelésüket.** Mi több, mint az utólagos adatokból valószínűsíthető, Oroszország és Szaúd-Arábia, már az OPEC+ meeting előtt növelték kibocsátásukat.

A kérdés továbbra is adott, hogy vajon Szaúd-Arábia mennyire drasztikus mértékben növeli majd a kitermelést, a befektetők távolról sincsenek meggyőzve arról, hogy a többletkínálat elegendő lesz e, a robusztus kereslet kielégítésére. Mindez különösen igaz az eddigi 600 000 hordó/napos venezuelai és a 800 000 hordó/napos líbiai termelés kiesésének fényében. Harmadsorban, **az olajpiacnak meg kell még birkóznia Irán termeléseszköcsökkenésével is, akivel szemben jelentősen szigorúbb hangnemre váltott az Egyesült Államok. A bejelentett zéró tolerancia (iráni export teljes kitiltása) a vártnál nagyobb termelés kiesést valószínűsít,** bár ez feltehetően a 2012-2015-ös szankciók során tapasztalt 1 millió hordós csökkenés alatt marad majd.

Ez az oka, hogy Trump elnök nyomás alatt tartja Szaúd-Arábiát kitermelésének növelésére, annak érdekében, hogy szövetségesével együtt két millió hordóval tudják növelni a kitermelést naponta. Végső soron Trump tisztában van azzal, hogy nem lehet egyszerre szankcionálni az iráni rezsimet és csökkenteni az olajárakat.

Egy ilyen jelentős termelésnövelés termelőkapacitásának határára juttatná Szaúd-Arábiát. Éppen ez az a kérdés mely az elmúlt hetek előterébe került különös tekintettel a komor kilátásokra (ahogy az az ábrán is látszik). Bár egyelőre, Szaúd-Arábia homályos választ adott Trump felszólítására, ezért lenne fontos látni, hogy az elkövetkező hetekben és hónapokban hány hordóval tud többet leszállítani a Királyság az olajpiacra. Amennyiben Trump kívánságai teljesülnek, valószínűleg csökkennek az olaj árak, de csak azok jövőbeli ingadozásának növekedése árán, ugyanis ezzel eltűnne az esetleges kínálati sokkok hatását csillapító kapacitástartalék. Mindez különösen problémás lehet a jelenlegi növekvő geopolitikai feszültségek közepette...

Globális üzemanyag kitermelés és felhasználás

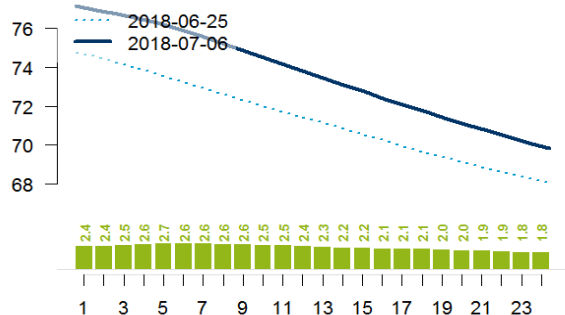
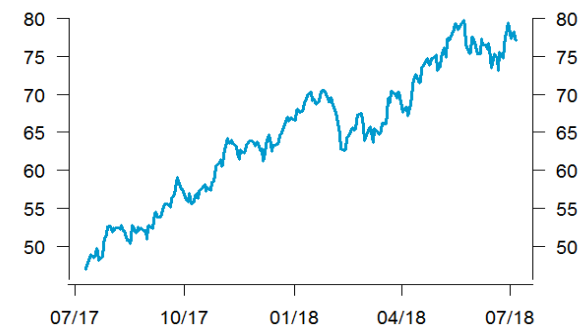
millió hordó/nap

	2016FY	2017FY	2018FY	2019FY
OPEC-en kívüli országok	57.95	58.73	61.23	63.00
OPEC	39.23	39.28	39.23	39.90
Teljes kitermelés	97.19	98.01	100.46	102.90
változás		0.82	2.45	2.43
OECD	46.75	47.19	47.74	48.11
OECD-n kívüli országok	50.12	51.30	52.55	53.90
Teljes fogyasztás	96.87	98.49	100.30	102.01
változás		1.62	1.80	1.72
Készletek változása	0.31	-0.48	0.17	0.88
	44	54	70	65

A sötéttek számok előrejelzések. Forrás: EIA, ČSOB.

Brent (ICE)

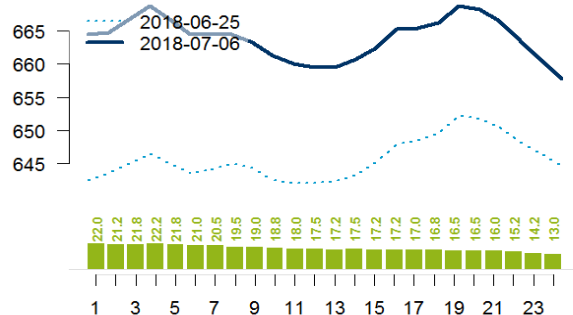
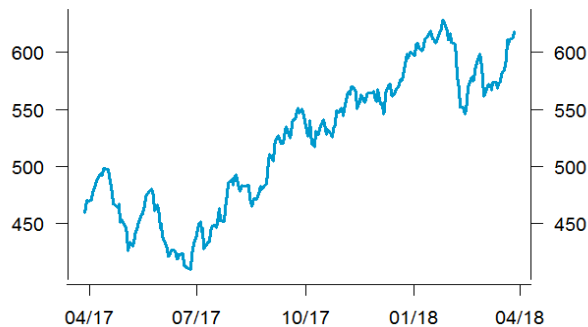
USD/hordó



Forward görbe aktuális (felső) és két hetes változás (alsó)

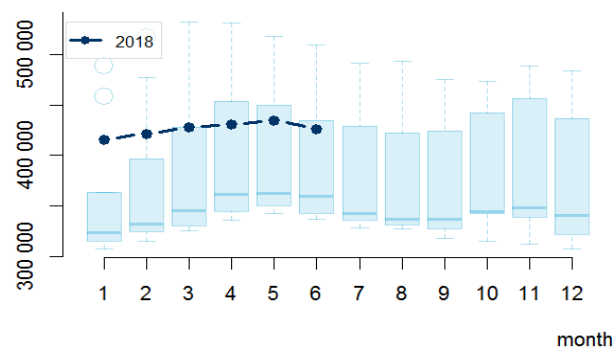
Gázolaj (ICE)

USD/t



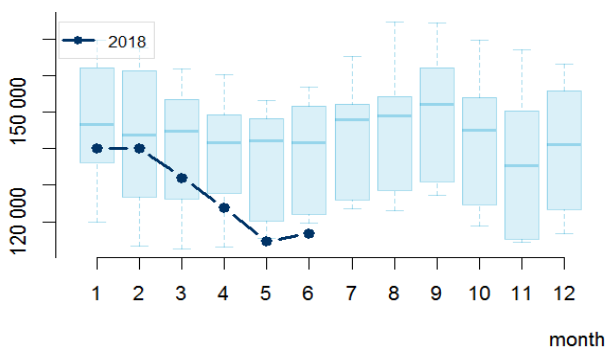
Forward görbe aktuális (felső) és két hetes változás (alsó)

Kereskedelmi célú nyersolaj készletek, USA (ezer hordó)



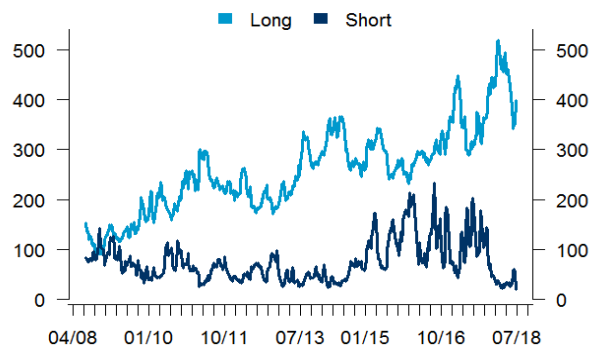
Szezonális grafikon, 2009 - 2016. Havi átlag

Kereskedelmi célú fűtőolaj készletek, USA (ezer hordó)



Szezonális grafikon, 2009 - 2016. Havi átlag

Nettó spekulatív pozícionáltság, WTI futures



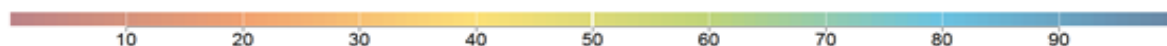
Nettó Money Managerek pozíciói WTI futures-re



Forrás: Bloomberg Finance L.P., EIA, CFTC, ČSOB

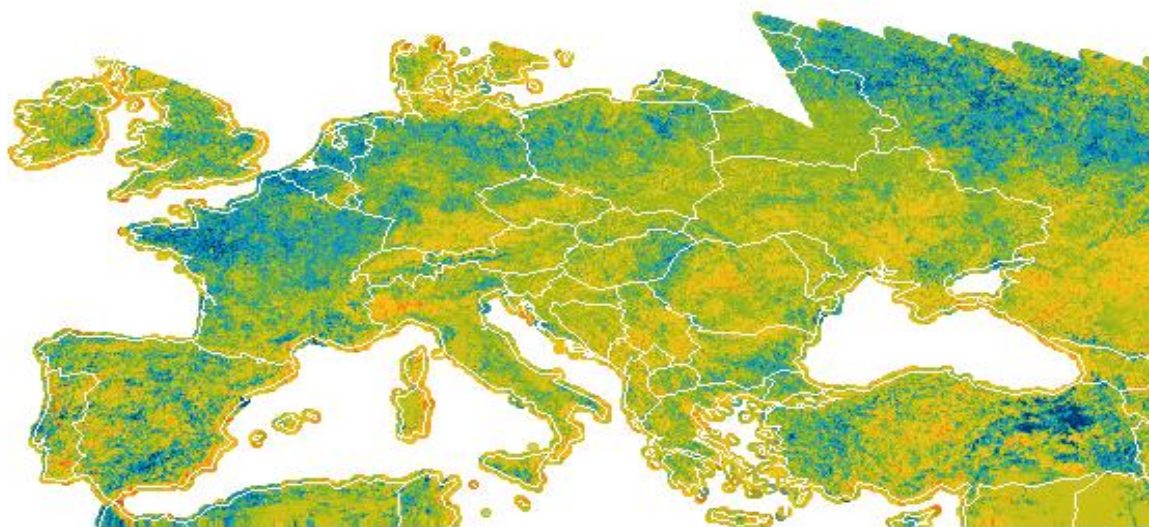
Extrém gyenge feltételek

Extrém erős feltételek



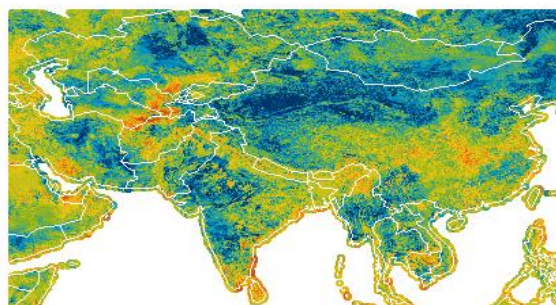
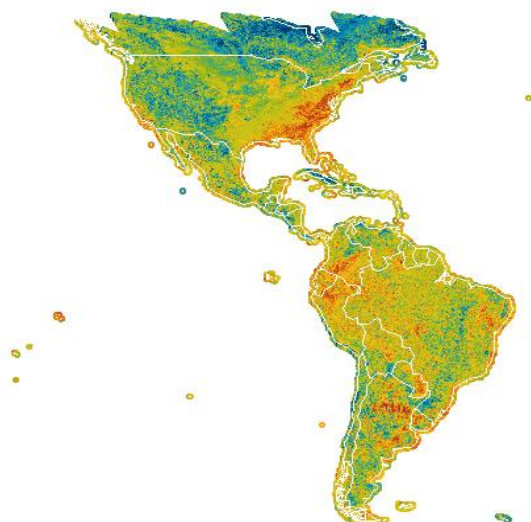
A 40 alatti értékek a növényvilág egészségi állapotának stressz szintjét hivatott vizsgálni ami egy indirekt szárazsági indikátor

Európa, Oroszország, Ukrajna

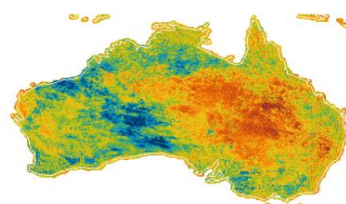


Észak- és Dél-Amerika

Kína, Kazasztán, India



Ausztrália



Forrás: NOAA STAR (<http://www.star.nesdis.noaa.gov/smcd/emb/vci/VH/index.php>), ČSOB.

Búza

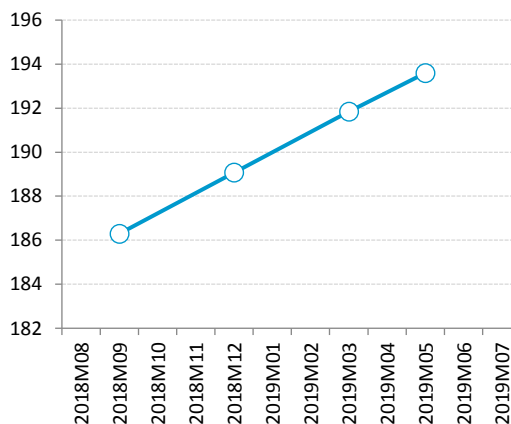
Az európai búza szeptemberi kontraktusának ára 5%-kal emelkedett az elmúlt két hét során. Az európai búza ára korrigálni tudott az Egyesült Államok és Kína közötti kereskedelmi konfliktus újabb fejleményei után, melynek eredményeként a piac ismét Európa - különösen Franciaország és Németország - kedvezőtlen időjárási feltételeire koncentrál, melyek veszélyeztetik az idei év termését. Továbbá a Fekete-tenger régióját övezi még figyelem, ahol a folytonos aszály szintén az árak emelkedésének kedvez.

Period	Wheat (EUR/t) *
2018M08	
2018M09	186.30
2018M10	
2018M11	
2018M12	189.06
2019M01	
2019M02	
2019M03	191.83
2019M04	
2019M05	193.60
2019M06	
2019M07	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



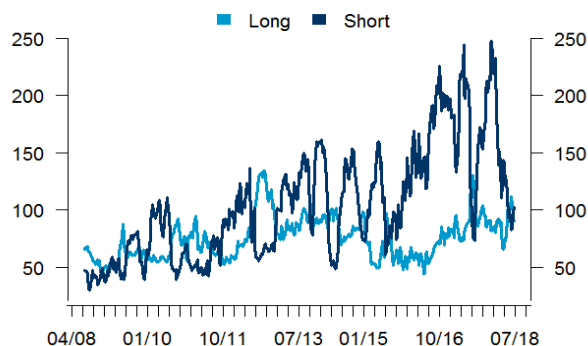
Búza (EURONEXT)

EUR/t



Nettó spekulatív pozíció (CBOT, szerződések)

t



Nettó Money Manager-ek pozíciói búza futures-re, CBOT

Havi ültetési és betakarítási naptár, kiemelt fontosságú termelők

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Kanada	tavaszi												
	téli												
Kína	tavaszi												
	téli												
EU27	téli												
	tavaszi												
India	téli												
Oroszország	téli												
	tavaszi												
USA	téli												
	tavaszi												

ültetés
betakarítás

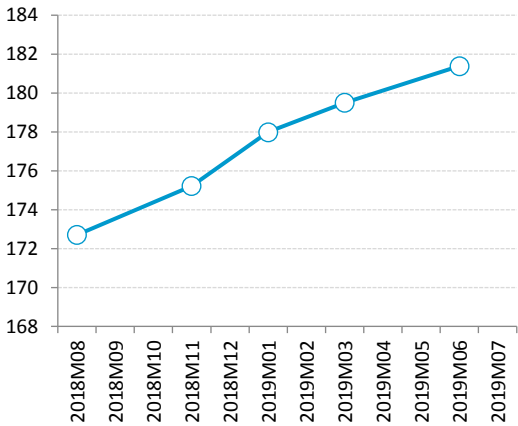
Forrás: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

Az európai kukorica augusztusi kontraktusának ára 3%-kal növekedett az elmúlt két hétben. A kukoricának szintén kedvezett a mezőgazdasági termékeket övező júniusi eladási hullám, habár jelenleg a fundamentális tényezők előtérbe kerülnek. A betakarítást övező aggodalmak különösen erősek az úgynevezett „Corn Belt” régióban az Egyesült Államok középnyugati részén, köszönhetően az állandósult aszálynak.

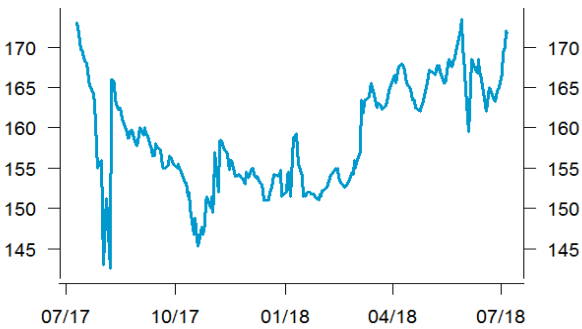
Period	Maize * (EUR/t)
2018M08	172.70
2018M09	
2018M10	
2018M11	175.22
2018M12	
2019M01	177.99
2019M02	
2019M03	179.50
2019M04	
2019M05	
2019M06	181.39
2019M07	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

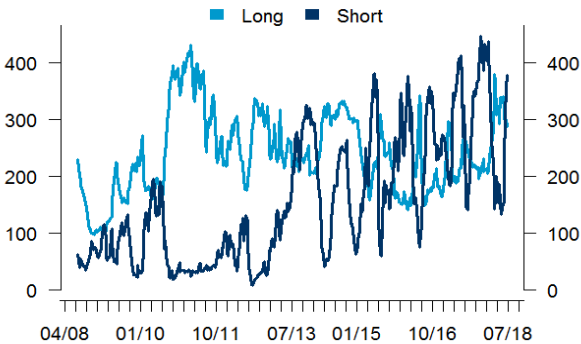
Indikatív forward görbe EUR/t



Kukorica (EURONEXT) EUR/t



Nettó spekulatív pozíció (CBOT, szerződések) t



Nettó Money Manager-ek pozíciói kukorica futures-re, CBOT

Havi ültetési és betakarítási naptár, kiemelt fontosságú termelők

		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Argentína													
Brazília	1. betakarítás												
	2. betakarítás												
Kína	Észak												
	Dél												
EU27													
Mexikó	ősz-tél												
	tavaszyár												
Oroszország													
Ukrajna													
USA													

Forrás: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

Szójabab & szójadara

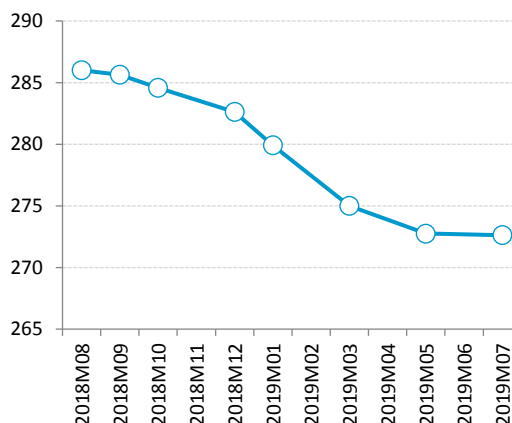
A szójadara augusztusi kontraktusának ára 2%-kal esett az elmúlt 2 hét során. A szója árát kemény támadások érik az Egyesült Államok és Kína között húzódó kereskedelmi konfliktusok keretében - amelyből ellentétben más mezőgazdasági termékekkel - nem sikerült felépülnie. A piac szemszögéből nézve ez nem meglepő, hiszen a szója a leginkább érintett a kereskedelmi konfliktusban. Emiatt az a jelenlegi bizonytalanság, amely a világ legnagyobb szójabab fogyasztójának, Kínának a jövőbeli keresletét övezi, vélhetően még egy ideig hatással lesz a termény árára.

Period	Soybean meal * (EUR/t)
2018M08	286.00
2018M09	285.64
2018M10	284.58
2018M11	
2018M12	282.63
2019M01	279.92
2019M02	
2019M03	275.00
2019M04	
2019M05	272.75
2019M06	
2019M07	272.62

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

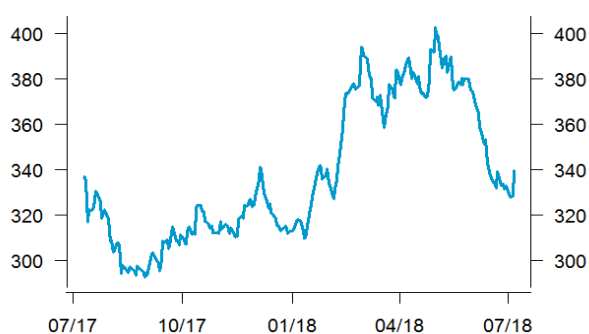
Indikatív forward görbe

EUR/t



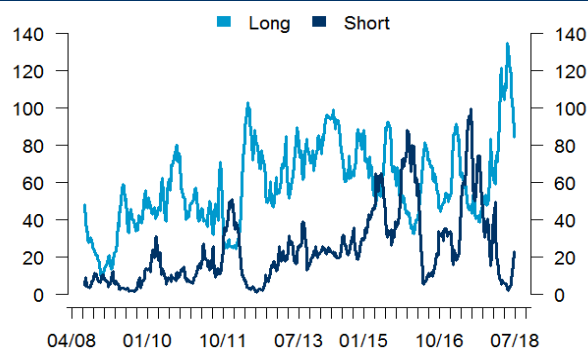
Szójaliszt (CBOT)

EUR/t



Nettó spekulatív pozíció (CBOT, szerződések)

t



Nettó Money Manager-ek pozíciói szójabab futures-re, CBOT

Havi ültetési és betakarítási naptár, kiemelt fontosságú termelők

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Argentína	ültetés			ültetés	ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés
Brazília	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
Kanada					ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés
Kína				ültetés	ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés
India					ültetés	ültetés	ültetés			ültetés	ültetés	ültetés
Ukrajna				ültetés	ültetés			ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
USA				ültetés	ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés

Forrás: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

Repce

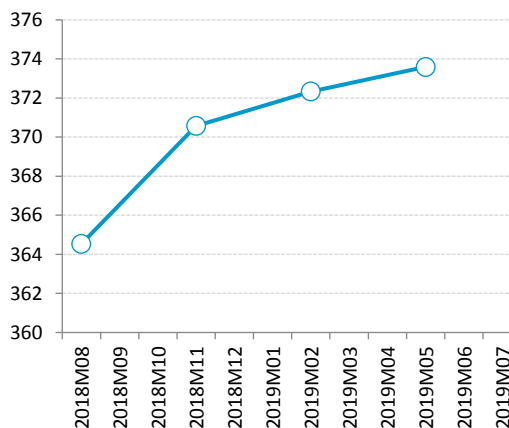
Az európai repce augusztusi kontraktusának ára körülbelül 3%-kal emelkedett az elmúlt két hét során. Az európai repce főleg az olyan kulcsfontosságú termelő országok kedvezőtlen időjárási körülményeiből profitál, mint Németország, Franciaország és Lengyelország. Ennek eredményeként az idei repce hozamra vonatkozó előrejelzés csökkentésre került nemcsak az Európai Bizottság (21.7 millió tonnáról 20.8 millió tonnára), hanem számos tanácsadó cég által is, ez utóbbiak becslése is az Európai Bizottságéhoz hasonló.

Időszak	Repce (EUR/t)*
2018M08	364.53
2018M09	
2018M10	
2018M11	370.58
2018M12	
2019M01	
2019M02	372.34
2019M03	
2019M04	
2019M05	373.60
2019M06	
2019M07	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

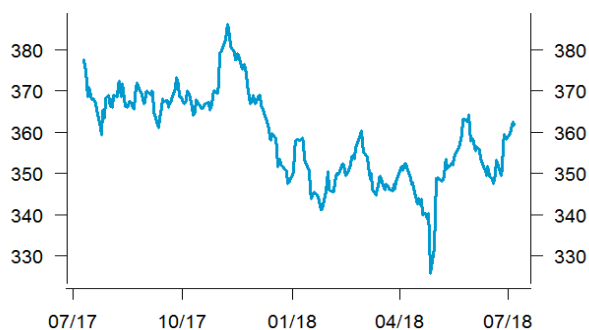
Indikatív forward görbe

EUR/t



Repce (EURONEXT)

EUR/t



A kiválasztott mezőgazdasági termékek teljes kitermelése, felhasználása és készletei

millió tonna

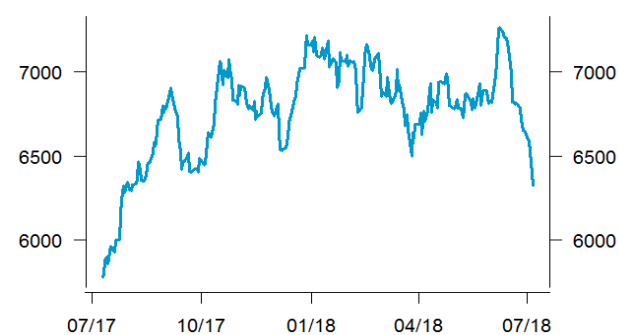
	Repce			Kukorica			Búza			Szőjabab		
	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17	17/18	15/16	16/17	17/18
Nyitókészlet	7	6	7	210	228	193	244	257	272	78	97	92
Termelés	71	74	75	1078	1035	1052	752	758	745	351	337	355
Felhasználás	72	73	75	1061	1070	1090	739	743	751	332	342	361
Zárókészlet	6	7	6	228	193	155	257	272	266	97	92	87
Zárókészlet a fogyasztás %-ban	7.8	9.1	8.4	21.5	18.0	14.2	34.8	36.6	35.4	29.3	27.1	24.1

Sötétkék színű adatok előrejelzések.

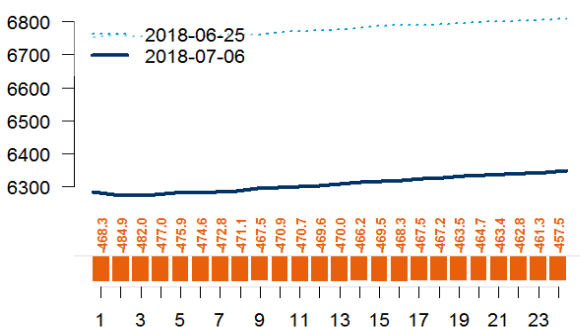
Forrás: Bloomberg Finance L.P., USDA, ČSOB

Réz (LME)

USD/t, t



Ár (bal oldal) és készletek (jobb oldal)



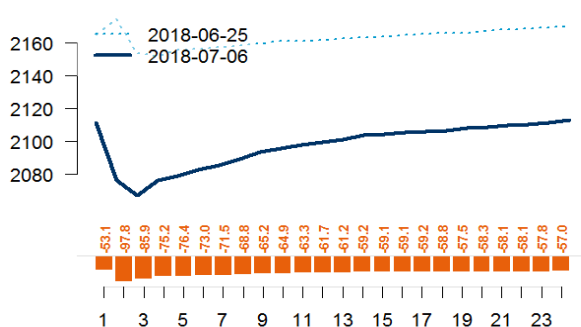
Forward görbe aktuális (felső) és két héttel korábbi (alsó)

Alumínium (LME)

USD/t, t



Ár (bal oldal) és készletek (jobb oldal)



Forward görbe aktuális (felső) és két héttel korábbi (alsó)

	Réz		Alumínium		Cink		Ólom	
	USD/t	EUR/t	USD/t	EUR/t	USD/t	EUR/t	USD/t	EUR/t
2018M05	6403	5428	2102	1782	2720	2306	2365	2005
2018M06	6406	5418	2108	1783	2719	2299	2366	2001
2018M07	6411	5410	2115	1785	2715	2291	2365	1995
2018M08	6417	5402	2120	1784	2713	2284	2364	1990
2018M09	6423	5393	2125	1784	2712	2277	2364	1984
2018M10	6431	5384	2130	1783	2710	2269	2363	1979
2018Q2	6404	5423	2108	1785	2723	2305	2365	2003
2018Q3	6417	5401	2120	1784	2713	2284	2364	1990
2018Q4	6437	5376	2133	1781	2707	2261	2363	1974
2019Q1	6455	5349	2138	1772	2695	2233	2364	1959
2018FY	6411	5409	2114	1783	2718	2293	2365	1995
2019FY	6462	5332	2140	1766	2685	2216	2364	1951

Indikatív swap árak

Forrás: Bloomberg Finance L.P., ČSOB

Ez az elemzés nem tekinthető teljes körű tájékoztatásnak és a pénzügyi piaci eseményekre vonatkozó rövid távú előrejelzésen alapul. A K&H Bank Zrt. nem garantálja, hogy az előrejelzésben megfogalmazottak bekövetkeznek, és nem tartozik felelősséggel a jelen dokumentum alapján meghozott döntésekből eredő közvetett, vagy közvetlen károkért. Az elemzés nem tekinthető személyre szabott pénzügyi, illetve befektetési tanácsadásnak és semmilyen körülmények között nem jelent pénzügyi termékre vonatkozó ajánlást. Az itt szereplő információk forrását a K&H Bank Zrt. megbízhatónak tartja, ugyanakkor a K&H Bank Zrt. nem vállal felelősséget az információk megfelelőségéért, azok kiegészítésre szorulhatnak, illetve nem teljes körű tájékoztatást jelentenek. Az elemzésben szereplő vélemények a K&H Bank Zrt.-nek az itt rendelkezésre álló adatok alapján történő értékelését jelentik, amely értékelések erre vonatkozó értesítés nélkül is megváltozhatnak.