



Összefoglaló

- USA szankciókat vezet be a venezuelai olajiparra
- Továbbra is szenvednek az európai búza exportőrök

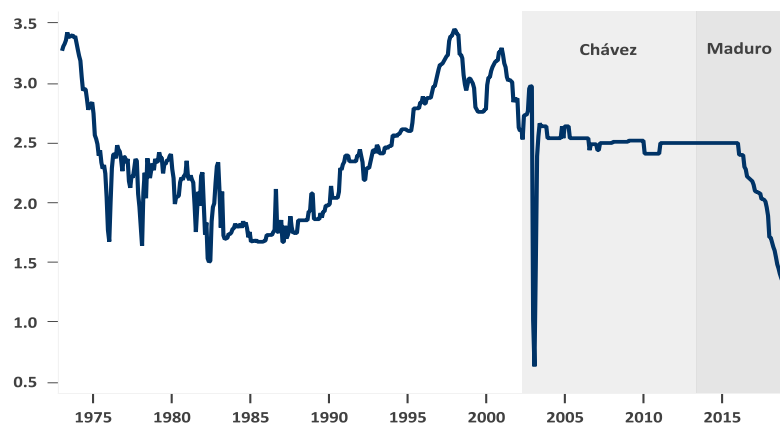
Tartalom

Kőolaj és olajszármazékok	2
Mezőgazdasági termékek	4
Fémek	9

Megnevezés	Ár	Változás *
Brent	USD/hordó 62.08	1.47
Dízel	USD/t 578.88	2.94
Búza	EUR/t 205.75	0.86
Kukorica	EUR/t 178.5	-1.11
Repce	EUR/t 380.25	3.19
Szójadara	EUR/t 271.329	-1.04
Réz	USD/t 6120.25	2.61
Alumínium	USD/t 1890.75	2.52

* változás az elmúlt 14 napban, %-ban

A hét ábrája



A venezuelai nyersolaj kitermelés élesen esik.
(Forrás: EIA, CSOB)

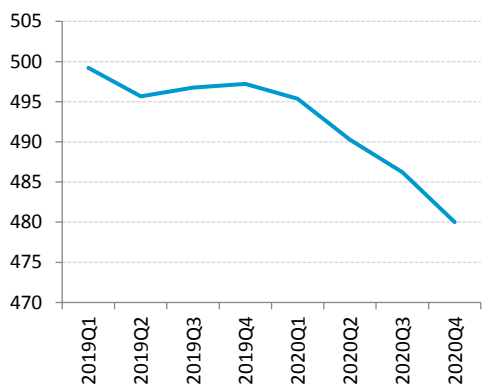
Makrogazdasági naptár

Ország	Dátum	Idő	Adat	Egység	Időszak	KH előrejelzés		Piaci várakozás		Előző	
						h/h	év/év	h/h	év/év	h/h	év/év
USA	2019.01.24	15:45	EIA Heti gázolaj készletadat	m hordó	02/2019						-2.2
USA	2019.01.24	16:30	EIA Heti desztillált készletadat	m hordó	02/2019						-1.12
USA	2019.01.24	16:30	EIA Heti nyersolaj készletadat	m hordó	02/2019						0.9
USA	2019.01.24	16:30	GDP	%	4Q/2018 *A			2.6		3.4	
USA	2019.01.30	14:30	EIA Heti gázolaj készletadat	m hordó	02/2019						
USA	2019.01.30	16:30	EIA Heti desztillált készletadat	m hordó	02/2019						
USA	2019.01.30	16:30	EIA Heti nyersolaj készletadat	m hordó	02/2019						
Kína	2019.01.30	16:30	Import	%	01/2019						-3.1
Kína	2019.01.30	20:15	Export	%	01/2019						0.2
Eurozóna	2019.01.31	11:00	GDP	%	4Q/2018 *P						

Kőolaj- és olajszármazékok

Dízel swap görbe

EUR/t *



Időszak	Dízel (EUR/t)*
2019M03	498.39
2019M04	496.48
2019M05	495.36
2019M06	495.09
2019M07	495.84
2019M08	496.78
2019Q1	499.21
2019Q2	495.65
2019Q3	496.74
2019Q4	497.21
2019FY	496.49
2020FY	487.92

*indikatív swap árak

Az olajárak változékonysága mérsékelt maradt az elmúlt két hétben, a Brent hordónkénti árfolyama 60\$ felett időzött. A januári letargiából még Venezuela állami olajvállalatára, a PDVSA-ra kiszabott amerikai szankciók sem tudták felrázni a piacot, amellyel az USA a jelenlegi miniszter, Maduro ellenzékét hivatott támogatni. Valójában a visszafogott árfolyamreakció azt sugallja, hogy az olajpiaci egyensúly stabil pozícióban marad az év elején.

Habár Venezueláé bizonyítottan a világ legnagyobb olajtartaléka, a helyi kitermelés drasztikusan esett az elmúlt három évben. Az ország jelenleg csupán 1.1 millió hordót termel ki naponta, ez fele a két éve publikált adatnak, míg a legalacsonyabb szint közel 70 éve (a 2003-as sztrájk kivételével). A fő okok emögött a befektetés hiánya, ami inkompetens vezetőséggel is társul, továbbá a mindenütt jelenlévő korrupció. Az ország export bevételének 98%-át az olaj adja, így a gazdaság összeomlásához erősen hozzájárulhatnak az amerikai szankciók, amelyek Maduro szocialista rezsimjének az utolsó dőfést is jelenthetik.

Az amerikai szankciók - amelyek a venezuelai olaj amerikai importjának teljes tilalmát jelentik- kevésbé radikálisan érinthetik a globális olajpiacot. Habár Venezuela naponta 550 000 hordóval exportál olajat az USA-ba, ennek egy része könnyen átirányítható Kínába vagy Indiába. Ennélfogva az amerikai finomítók lehetnek a szankciók legnagyobb vesztesei. A Mexikói-öböl partvidékén található finomítóknak nehéz lesz pótolni a venezuelai nyersolajat, hiszen a lehetséges helyettesítők, a kanadai és a szaúdi olaj a visszavágott kitermelés miatt limitált forrást jelentenek. Ez a finomítói árrés (a finomított és nyers olaj ára közötti különbség) további szűküléséhez vezethet.

Akik a leginkább profitálhatnak a folyamatosan csökkenő venezuelai és iráni kitermelésből, az a szaúdi-orosz szövetség. A 2017-2018-as időszakhoz hasonlóan, a venezuelai önkéntelen termelés visszaesés segít az OPEC+ szövetséges országoknak a már megállapodott (napi 1.2 millió hordós) termelés csökkentés elérésében, ennélfogva a kulcs termelők lassíthatnak a kitermelés csökkentés ütemén.

A teljes venezuelai termelés összeomlása természetesen már szignifikánsan hatna az olajpiacra. Mindazonáltal, az összes tényezőt számba véve úgy látjuk, hogy a legjelentősebb kockázat továbbra is a vártnál gyorsabb globális gazdasági lassulás. Az árfolyam várakozásunk változatlan marad, ez évben az alap scenárióban átlagosan 64\$-os hordónkénti árfolyamra számítunk.

Globális üzemanyag kitermelés és felhasználás

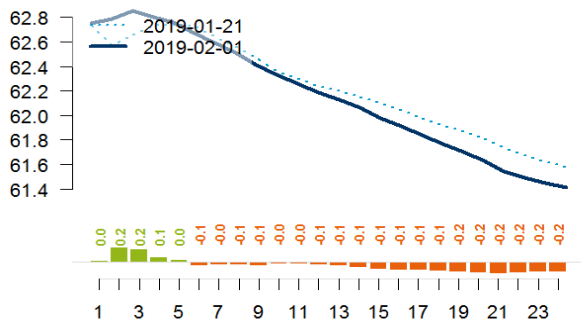
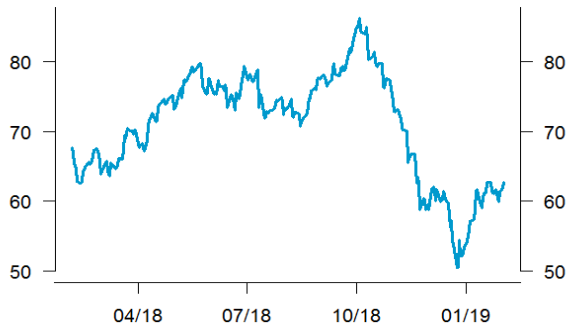
millió hordó/nap

	2017FY	2018FY	2019FY	2020FY
OPEC-en kívüli országok	60.70	63.16	65.54	67.44
OPEC	37.33	37.24	36.24	36.05
Teljes kitermelés	98.03	100.40	101.78	103.49
változás		2.37	1.38	1.71
OECD	47.23	47.62	47.96	48.40
OECD-n kívüli országok	51.32	52.38	53.44	54.67
Teljes fogyasztás	98.55	100.00	101.40	103.07
változás		1.45	1.40	1.67
Készletek változása	-0.52	0.40	0.38	0.42
Brent, átlag, USD/barrel	54	71	64	63

A sötétkék számok előrejelzések. Forrás: EIA, ČSOB.

Brent (ICE)

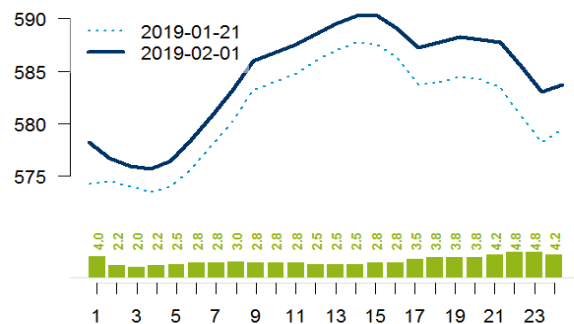
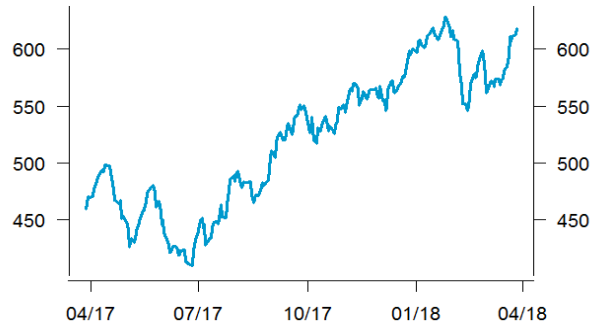
USD/hordó



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

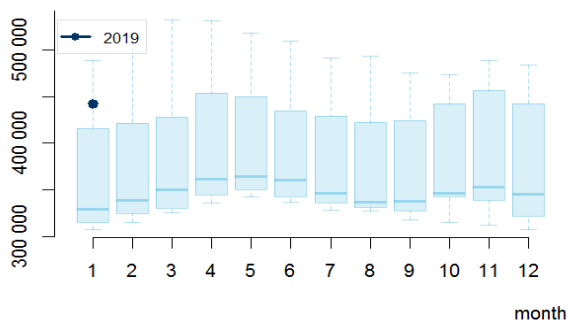
Gázolaj (ICE)

USD/t



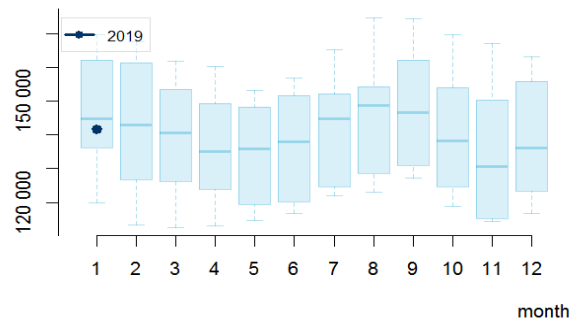
Forward görbe aktuális (felső) és két hetes változás (alsó)

Kereskedelmi célú nyersolaj készletek, USA (ezer hordó)



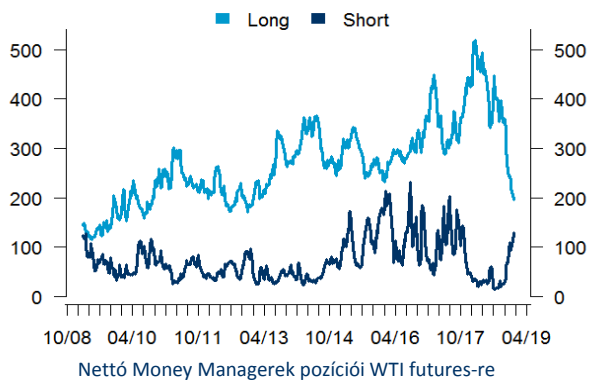
Szezonális grafikon, 2009 - 2018. Havi átlag

Kereskedelmi célú fűtőolaj készletek, USA (ezer hordó)



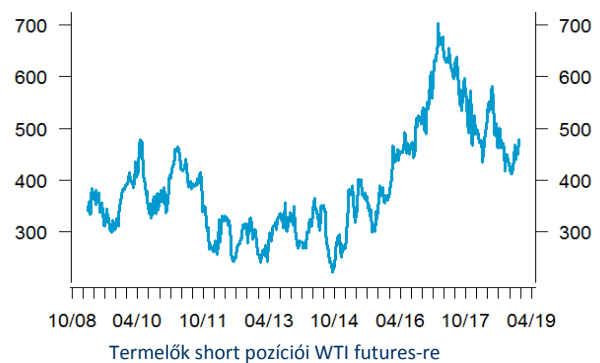
Szezonális grafikon, 2009 - 2018. Havi átlag

Nettó spekulatív pozícionáltság, WTI futures



Nettó Money Managerek pozíciói WTI futures-re

Termelői short pozíciók, WTI futures

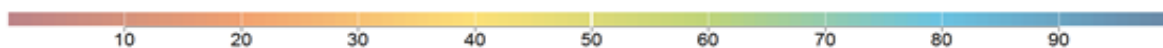


Termelők short pozíciói WTI futures-re

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

Extrém gyenge feltételek

Extrém erős feltételek

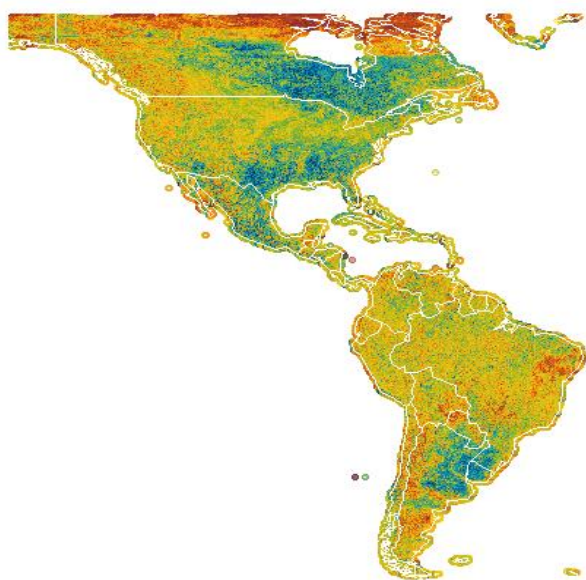


A 40 alatti értékek a növényvilág egészségi állapotának stressz szintjét hivatott vizsgálni ami egy indirekt szárazsági indikátor

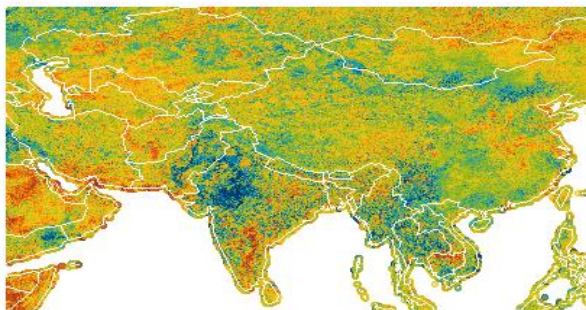
Európa, Oroszország, Ukrajna



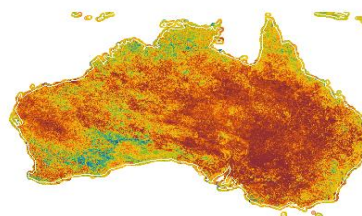
Észak- és Dél-Amerika



Kína, Kazasztán, India



Ausztrália



Forrás: NOAA STAR (<http://www.star.nesdis.noaa.gov/smdu/emi/v/vh/index.php>), ČSOB.

Búza

Az európai búzára vonatkozó márciusi kontraktus ára durván 1%-kal nőtt az utóbbi két hétben.

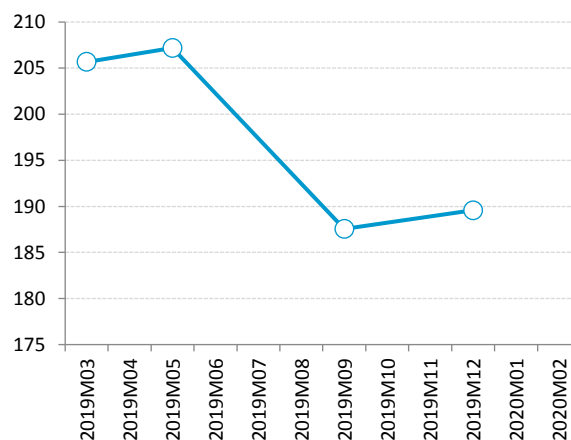
Az amerikai kormányállás következtében az Amerikai Mezőgazdasági Minisztérium (USDA) havi adatainak hiányában a piac továbbra is az európai búzaexportőrök teljesítményére fókuszál. Még mindig elmaradnak a múlt évhez képest, de a jelenlegi orosz export ár növekedés némi reménnyel kecsegtet az év további részére vonatkozóan. Habár az Európai Bizottság már csökkentette az idei évi export várakozását 20 millió tonnáról 18 millióra.

Időszak	Búza (EUR/t) *
2019M03	205.68
2019M04	
2019M05	207.19
2019M06	
2019M07	
2019M08	
2019M09	187.55
2019M10	
2019M11	
2019M12	189.57
2020M01	
2020M02	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



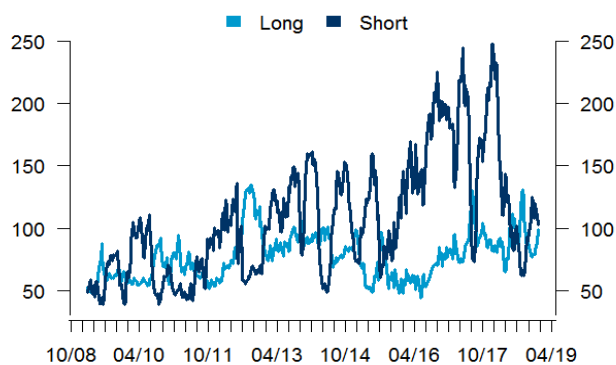
Búza (EURONEXT)

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				ültetés	ültetés							
	téli												
Kína	tavaszi			ültetés	ültetés								
	téli												
EU27	téli												
	tavaszi												
India	téli	ültetés											
	tavaszi												
Oroszország	téli												
	tavaszi												
USA	téli												
	tavaszi												

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

Kukorica

Az európai kukorica márciusi kontraktusának árfolyama 1%-kal csökkent az elmúlt két hétben.

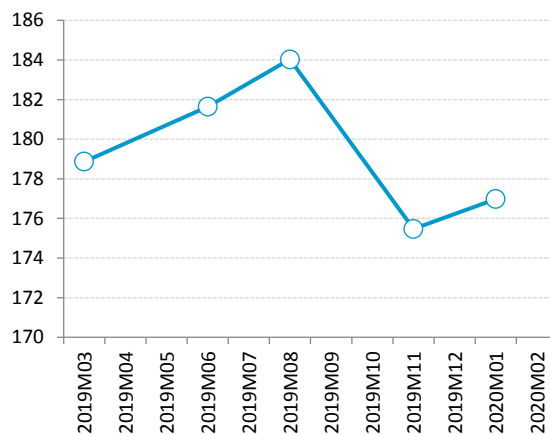
Habár az argentin kukorica betakarítás valószínűleg profitálni fog a vártnál jobb egy hektárra eső termés mennyiségéből (teljes betakarítás 45 millió tonna), a brazil takarmány állapotát aggodalom övezi. Az országot kedvezőtlen időjárási körülmények, főleg szárazság sújtja, aminek valószínűleg negatív hatása lesz az idei évi termésre.

Period	Kukorica * (EUR/t)
2019M02	178.87
2019M03	
2019M04	
2019M05	181.64
2019M06	
2019M07	184.03
2019M08	
2019M09	
2019M10	175.47
2019M11	
2019M12	176.98
2020M01	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



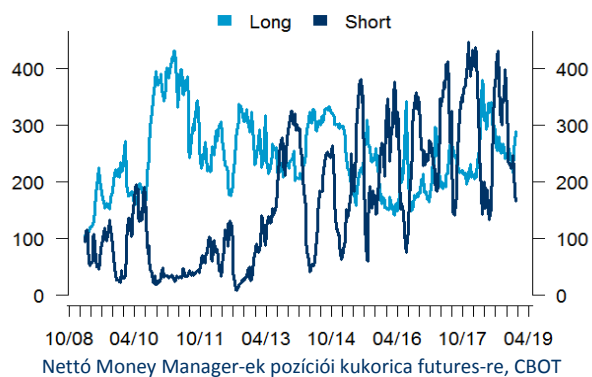
Kukorica (EURONEXT)

EUR/t



Nettó spekulatív pozíció (CBOT, szerződések)

t



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	ültetés	ültetés
Brazília	1. betakarítás	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
	2. betakarítás	ültetés	ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés			
Kína	Észak			ültetés	ültetés	ültetés			ültetés	ültetés	ültetés		
	Dél		ültetés	ültetés	ültetés			ültetés	ültetés				
EU27				ültetés	ültetés						ültetés	ültetés	ültetés
Mexikó	ősz-tél	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés			ültetés	ültetés	ültetés
	tavaszyár	ültetés	ültetés								ültetés	ültetés	ültetés
Oroszország				ültetés	ültetés						ültetés	ültetés	ültetés
Ukrajna											ültetés	ültetés	ültetés
USA											ültetés	ültetés	ültetés

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

Szójabab & szójadara

A márciusi étkezési szója kontraktus ára 1%-kal csökkent az utóbbi két hétben.

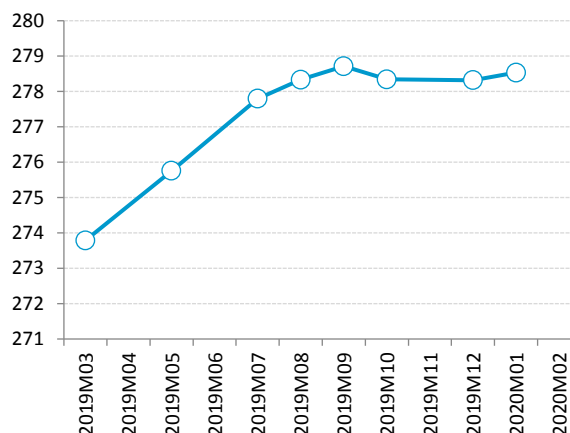
A szójabab piac múlt héten a Kína és az USA közötti kereskedelmi tárgyalások eredményeit követte. A lényeges előrehaladást deklaráló politikai nyilatkozat ellenére a piac hiányolja a valós lépéseket, amik csökkentenék a feszültséget. Végül emiatt nem tudott a szójabab árfolyama feljebb kapaszkodni, miután eltörölte a korábbi veszteségeket.

Period	Szójabab * (EUR/t)
2019M03	273.79
2019M04	
2019M05	275.76
2019M06	
2019M07	277.79
2019M08	278.33
2019M09	278.71
2019M10	278.34
2019M11	
2019M12	278.32
2020M01	278.53
2020M02	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



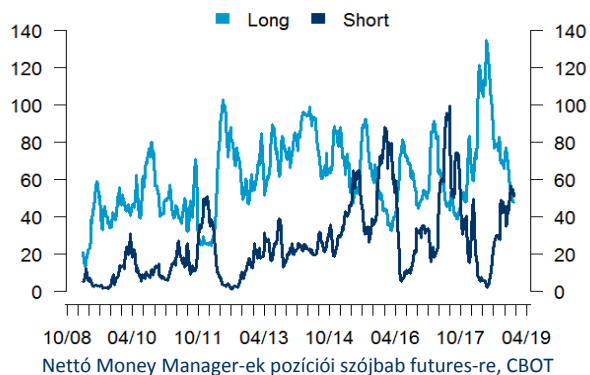
Szójaliszt (CBOT)

EUR/t



Nettó spekulatív pozíció (CBOT, szerződések)

t



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
Ukrajna			ültetés	ültetés				ültetés		ültetés	ültetés	ültetés
USA					ültetés	ültetés				ültetés	ültetés	ültetés

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

Repce

Az európai repce májusi kontraktusúinak árfolyama 3%-ot emelkedett az elmúlt két hétben.

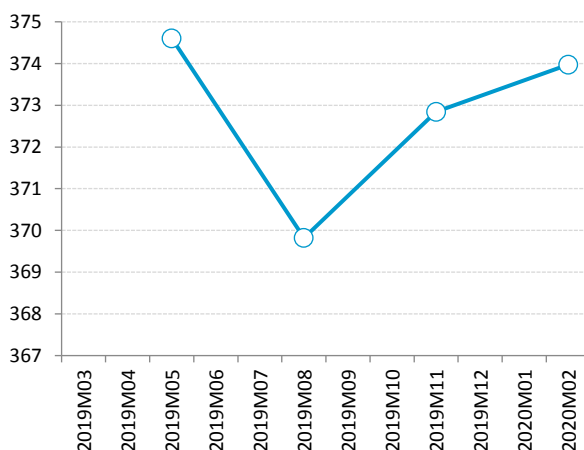
Habár Közép- és Kelet-Európát az elmúlt két hétben hideg időjárás érte el, a hófok nem lépte át a kritikus szintet, ami károkat okozna a termésben. 2019/2020-ra vonatkozó kilátás szignifikáns változás nélkül maradt, 20 millió tonnás küszöb felett.

Időszak	Repce (EUR/t)*
2019M03	
2019M04	
2019M05	374.60
2019M06	
2019M07	
2019M08	369.82
2019M09	
2019M10	
2019M11	372.84
2019M12	
2020M01	
2020M02	373.97

*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			Szójabab		
	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	6	5	7	311	350	340	244	261	280	81	98	101
Termelés	69	74	70	1122	1076	1100	757	763	733	349	339	369
Felhasználás	71	72	71	1084	1086	1131	740	744	745	333	336	355
Zárókészlet	5	7	6	350	340	309	261	280	268	98	101	115
Zárókészlet a fogyasztás %-ban	7.1	9.3	8.4	32.3	31.3	27.3	35.3	37.6	36.0	29.3	30.2	32.5

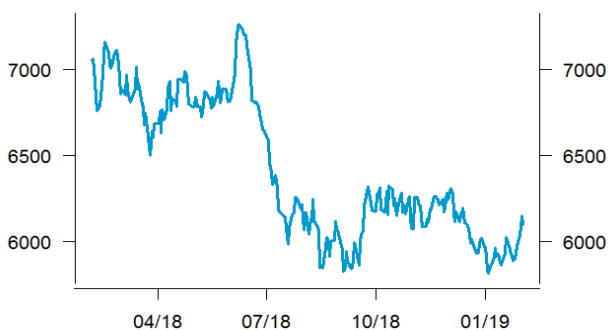
Sötétkék színű adatok előrejelzések.

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

Ipari fémek

Réz (LME)

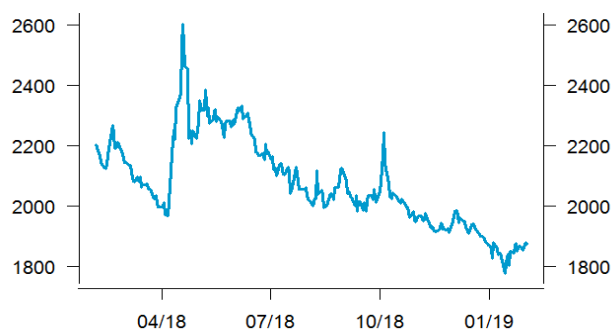
USD/t, t



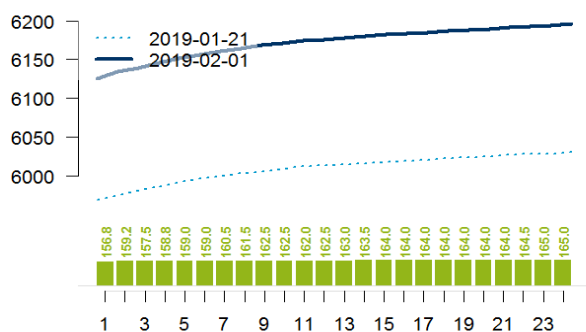
Ár (bal oldal) és készletek (jobb oldal)

Alumínium (LME)

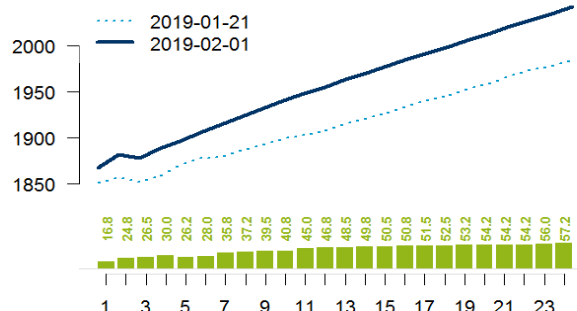
USD/t, t



Ár (bal oldal) és készletek (jobb oldal)



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



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
2019M03	6173	5376	1917	1669	2741	2387	2120	1846
2019M04	6177	5365	1918	1666	2730	2371	2122	1843
2019M05	6182	5356	1927	1669	2714	2351	2124	1840
2019M06	6186	5344	1933	1670	2702	2334	2125	1835
2019M07	6189	5334	1942	1673	2686	2314	2126	1832
2019M08	6192	5323	1948	1675	2672	2297	2127	1828
2019Q1	6170	5373	1915	1668	2744	2389	2119	1845
2019Q2	6182	5355	1926	1668	2715	2352	2123	1839
2019Q3	6192	5323	1949	1675	2672	2296	2127	1828
2019Q4	6201	5289	1973	1683	2634	2247	2129	1816
2019FY	6188	5326	1943	1672	2686	2312	2125	1829
2020FY	6212	5200	2029	1699	2561	2144	2132	1785

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.