



Összefoglaló

- Olajpiac 2019-ben: OPEC közbelép
- Mezőgazdasági termékek estek kereskedelmi tárgyalási csapdába

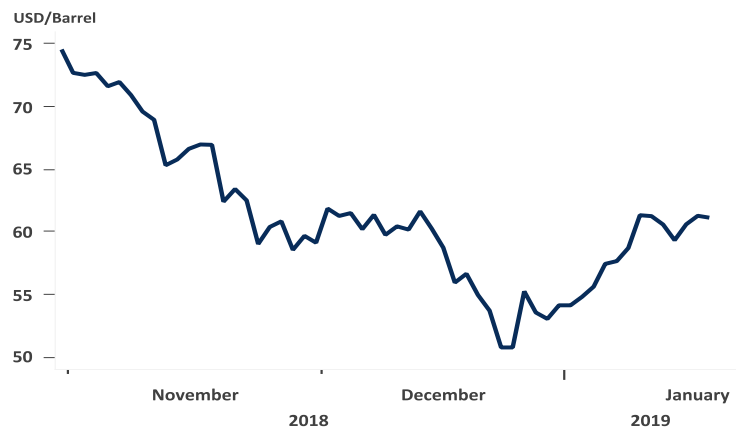
Tartalom

Kőolaj és olajszármazékok	2
Mezőgazdasági termékek	4
Fémek	9

Megnevezés		Ár	Változás *
Brent	USD/hordó	62.15	5.84
Dízel	USD/t	577.25	5.83
Búza	EUR/t	205	-0.49
Kukorica	EUR/t	181.75	-0.55
Repce	EUR/t	370.25	0.47
Szójadara	EUR/t	276.378	-0.33
Réz	USD/t	5951.5	1.10
Alumínium	USD/t	1847.5	0.07

* változás az elmúlt 14 napban, %-ban

A hét ábrája



Brent nyersolaj árfolyama tovább esett, csaknem 30%-ot veszítve értékéből kora október óta. (USD/hordó, Forrás: BBG,CSOB)

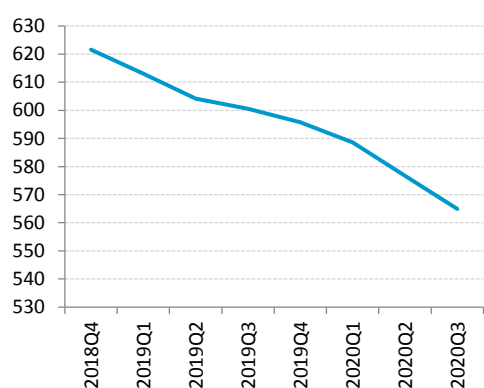
Makrogazdasági naptár

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	ISM feldolgozóipar		01/2019 *P						
USA	2019.01.24	16:30	EIA Heti gázolaj készletadat	m hordó	01/2019						
USA	2019.01.24	16:30	EIA Heti desztillált készletadat	m hordó	01/2019						
USA	2019.01.24	16:30	EIA Heti nyersolaj készletadat	m hordó	01/2019						
USA	2019.01.30	14:30	GDP	%	4Q/2018 *A						
USA	2019.01.30	16:30	EIA Heti gázolaj készletadat	m hordó	01/2019						
USA	2019.01.30	16:30	EIA Heti desztillált készletadat	m hordó	01/2019						
USA	2019.01.30	16:30	EIA Heti nyersolaj készletadat	m hordó	01/2019						
USA	2019.01.30	20:15	FED kamatdöntő ülés	%	01/2019					2.5	
Eurozóna	2019.01.31	11:00	GDP	%	4Q/2018 *A					0.2	1.6

Kőolaj- és olajszármazékok

Dízel swap görbe

EUR/t *



Időszak	Dízel (EUR/t)*
2019M02	505.26
2019M03	504.32
2019M04	502.55
2019M05	501.22
2019M06	500.91
2019M07	501.47
2019Q1	504.75
2019Q2	501.56
2019Q3	502.21
2019Q4	502.51
2019FY	502.26
2020FY	492.62

*indikatív swap árak

A 2018-as év végén megfigyelhető volatilitás után az idei évet sem kezdte másképp az olajpiac. Annak ellenére, hogy az olaj ára 50 dollár/hordó alá esett decemberben, az olajpiac sebességbe kapcsolt és a Brent típusú olaj nagyot rallyzott az év végén, 10 dollárral menetelt feljebb az utolsó két hétben. Véleményünk szerint az elkövetkező hónapokban az árváltozást nagyban befolyásolja majd, hogy az OPEC tagállamok hogyan lesznek képesek megbirkózni majd a túlkínálattal, a lassuló globális növekedéssel és ezzel együtt a bővülő amerikai palaolaj kínálattal.

A legutóbbi árkorrekció az OPEC tagállamok decemberi megállapodásának megkésétt válaszáként is értelmezhető, amely egyezmény napi 1,2 millió hordó kitermelés csökkentést írt elő. A friss szaúd-arábiai kitermelési adatok (470 000 hordó napi szintű csökkentés hó/hó alapon decemberben) szükségszerűen javították az olajkartell hitelességét a kitermelés korlátozás iránti elkötelezettséggel kapcsolatban.

Továbbá a kitermelés redukálásnak folyamatos implementálása, és a fizikai piac fokozatos szűkülése is tovább támogatja az olajárakat. Hasonló hatása lehetne az olyan hirtelen termelés kieséseknek, amelyek politikailag instabil országokban jelentkeznek, mint pl. Líbia, Nigéria vagy Venezuela.

Mindezek mellett az Iránnal szembeni szankciós korlátozások újra terítékre kerülnek áprilisban; eddig az USA adminisztráció azt indikálta, hogy az iráni korlátozásokat nem bővíti tovább. Másrészt, a piaci egyensúly 2019-re még mindig elég erősnek tűnik, és azt várjuk, hogy még így is túlkínálatos lesz a piac, a kicsit élesebb Irán export visszaesés ellenére is. Végeredményben, az OPEC tagállamok egy másik nehéz döntési helyzettel is fognak szembesülni az áprilisi találkozón azon túl hogy a kitermelés visszafogását kiterjesszék.

Először is az OPEC-nek lassuló világgazdasági növekedéssel, és ezzel párhuzamosan visszafogottabb kereslettel kell majd szembenéznie. Az év/év alapú globális kitermelés bővülés 1.4 millió hordó/nap-ra mérséklődhet, figyelembe véve mind az USA, mind Európa lassulását. Ezekon felül Kína kitüntetett figyelmet igényel, hiszen a világ legnagyobb olajimportőreként kulcsfontosságú faktor az olajpiacra (és általában a nyersanyagpiacra) nézve. Ami a legutóbbi külkereskedelmi adatokat illeti, azok Kínában is aggodalomra adtak okot a növekedési kilátásokat illetően.

Másodszor pedig a kínai oldaltól is lefelé ható árnyomásra számítnak. Az USA palaolaj kitermelésének kedvezőtlen az elmúlt időszak meredek áresése, ezért nem képzelhető el a tavalyi évben látott kitermelés-bővülés (év/év alapon 1.8 millió hordó/hordó). Ugyanakkor az USA Energiainformációs Ügynöksége által közzétett növekedési előrejelzés (0.6 millió hordó/nap) kissé konzervatívnak tűnik. A mi várakozásunk szerint az Egyesült Államok képes lesz alkalmazkodni az alacsonyabb árkörnyezethez, és elérheti a napi 1 millió hordó kitermelés-bővülést.

Összefoglalva elmondható, hogy az alap forgatókönyvünk szerint 2019 évre 60-70 dollár közötti sáv lehet a jellemző. Az alapszenárióra nézve pedig lefelé mutató kockázatokat látunk, amit a vártól nagyobb mértékű világgazdasági lassulás válthat ki.

Globális üzemanyag kitermelés és felhasználás

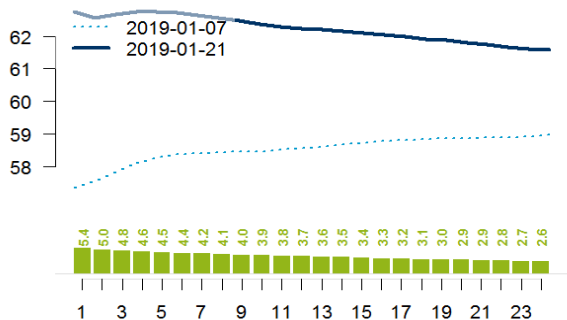
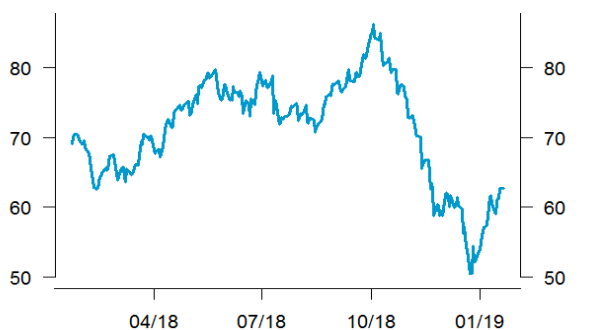
millió hordó/nap

	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)

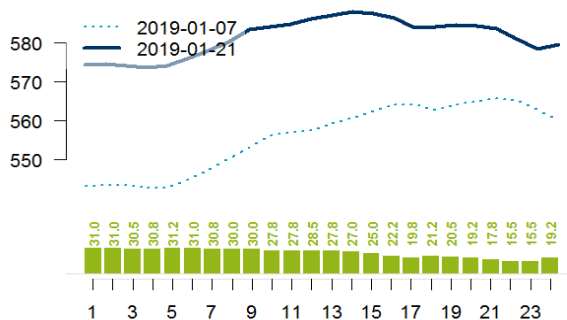
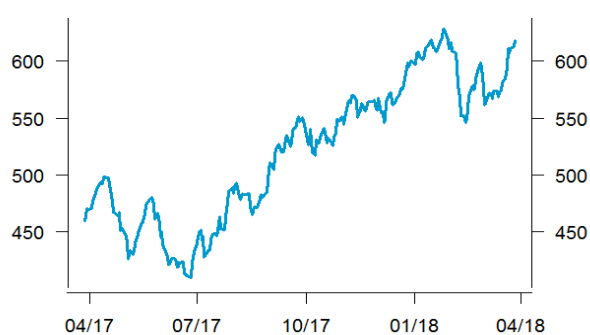
USD/hordó



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

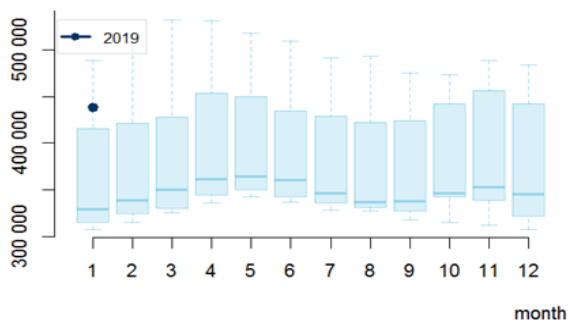
Gázolaj (ICE)

USD/t



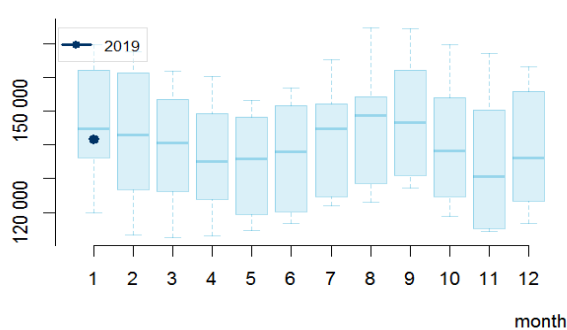
Forward görbe aktuális (felső) és két hetes változás (alsó)

Kereskedelmi célú nyersolaj készletek, USA (ezer hordó)



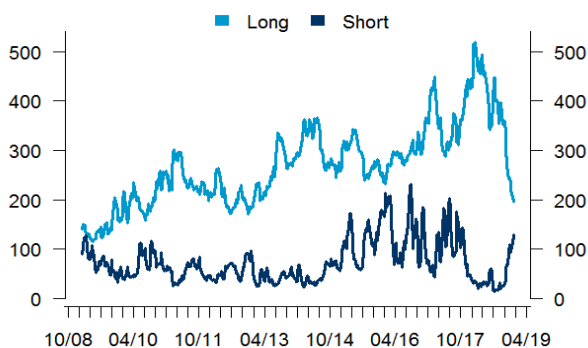
Szezonális grafikon, 2009 - 2018. Havi átlag

Kereskedelmi célú fűtőolaj készletek, USA (ezer hordó)



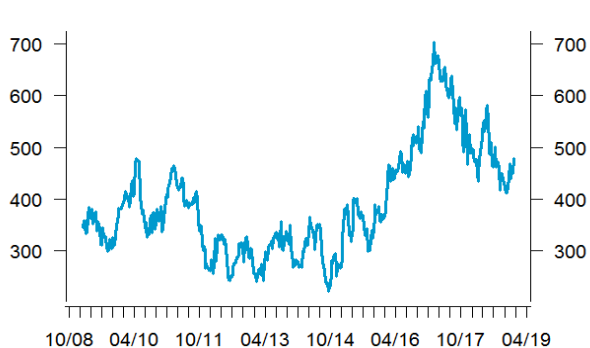
Szezonális grafikon, 2009 - 2018. Havi átlag

Nettó spekulatív pozícionáltság, WTI futures



Nettó Money Managerek pozíciói WTI futures-re

Termelői short pozíciók, WTI futures

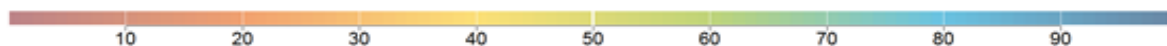


Termelők short pozíciói WTI futures-re

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

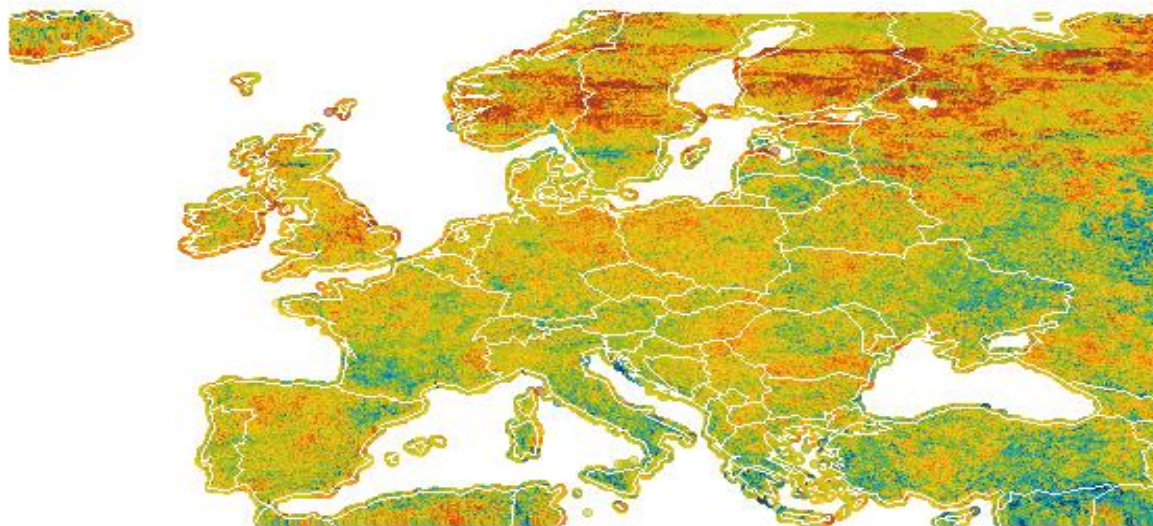
Extrém gyenge feltételek

Extrém erős feltételek

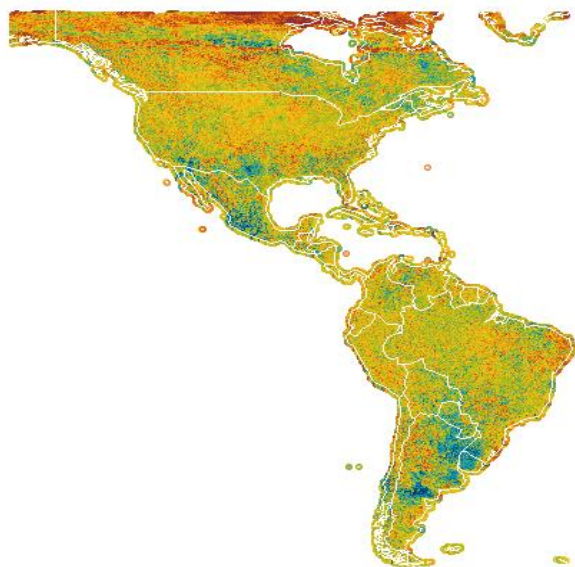


A 40 alatti értékek a növényvilág egészségi állapotának stressz szintjét hivatott vizsgálni ami egy indirekt szárazsági indikátor

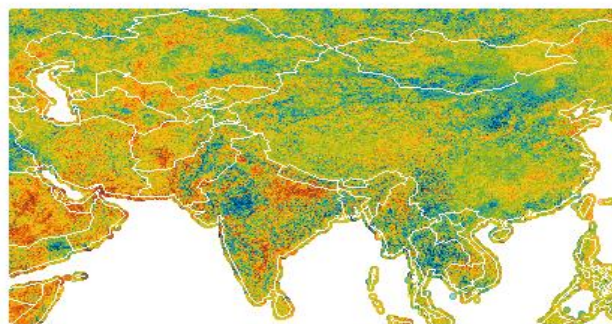
Európa, Oroszország, Ukrajna



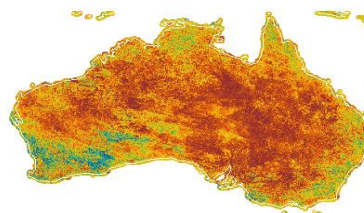
Észak- és Dél-Amerika



Kína, Kazasztán, India



Ausztrália



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

Búza

Az európai búzára vonatkozó márciusi kontraktus ára 0,5%-al esett vissza az utóbbi két hétben.

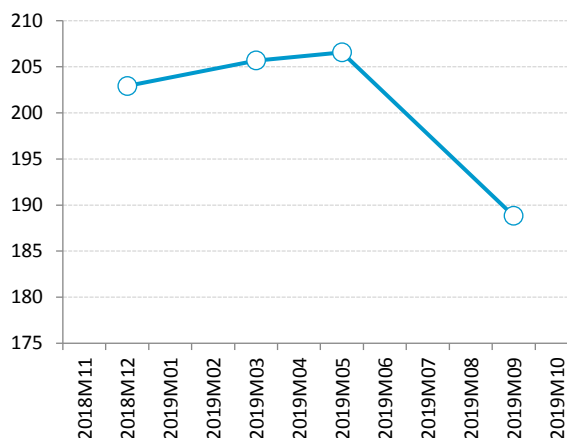
Az európai piac főként az Unióból az utóbbi hetekben érkező búzaexportot övező fejleményekre fókuszált. 8,6 millió tonnával eddig szignifikánsan elmarad az utóbbi évekre jellemző mennyiségektől (év/év alapon 26%-os visszaesés). Az európai exportőröknek eddig gondot okozott a Fekete tengeri verseny és az erős euro sem segítette őket az utóbbi hetekben. Az a feltetelezés, hogy a csökkenő orosz export ezidáig nem materializálódott, felveti a kérdést, hogy az európai export mennyire tud majd talpraállni az év hátralevő részében.

Időszak	Búza (EUR/t) *
2019M02	
2019M03	206.44
2019M04	
2019M05	207.44
2019M06	
2019M07	
2019M08	
2019M09	189.57
2019M10	
2019M11	
2019M12	191.46
2020M01	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



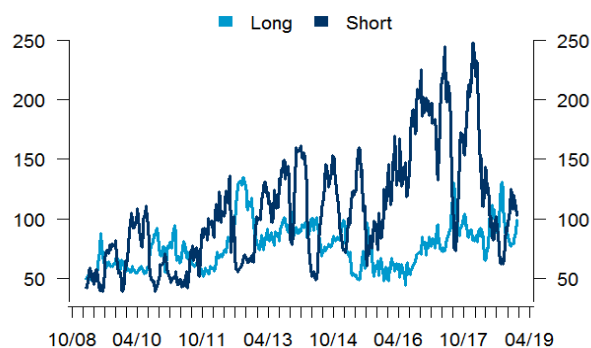
Búza (EURONEXT)

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

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

Kukorica

A márciusi európai kukoricára vonatkozó kontraktus ára 0,5%-al csökkent az elmúlt két hétben.

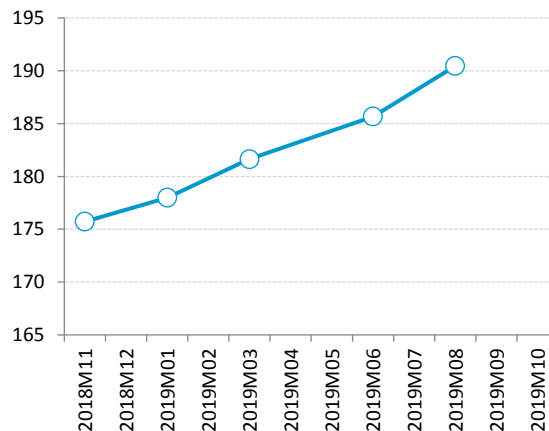
A viszontagságos időjárás viszonyok Latin-Amerikában – brazil aszály és argentin esőzések – pozitívan hatottak az árakra; mindezek ellenére, a bizonytalanság, ami a kínai kereskedők megújított kukorica felvásárlási szándékára vonatkoznak, védelmet jelentettek a jelentős áremelkedés ellen. A piaci szereplők még mindig azt várják, hogy a kínaiak az amerikai mezőgazdasági terményállományból egy „jelentős mennyiséget” vásárolnak fel ígéretük szerint, ahogy azt jelezték, a tavalyi év vége felé közeledve megvalósulni látszott. A helyzet egyelőre nem tisztázódott a két ország múlt heti találkozója után sem.

Period	Kukorica * (EUR/t)
2019M02	
2019M03	182.90
2019M04	
2019M05	
2019M06	186.04
2019M07	
2019M08	189.06
2019M09	
2019M10	
2019M11	178.49
2019M12	
2020M01	180.38

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



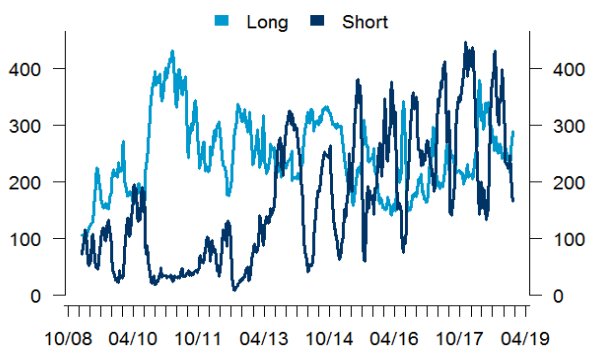
Kukorica (EURONEXT)

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				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	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
Kína	Észak			ültetés	ültetés	ültetés	ültetés		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
	Dél		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
EU27				ültetés	ültetés	ültetés	ültetés		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
Mexikó	ősz-tél	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
	tavaszyár	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
Oroszország				ültetés	ültetés	ültetés	ültetés		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
Ukrajna				ültetés	ültetés	ültetés	ültetés		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés
USA				ültetés	ültetés	ültetés	ültetés		ültetés	ültetés	ültetés	ültetés	ültetés

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

Szójabab & szójadara

A márciusi étkezési szója kontraktus ára is 0,5%-al csökkent az utóbbi két hétben.

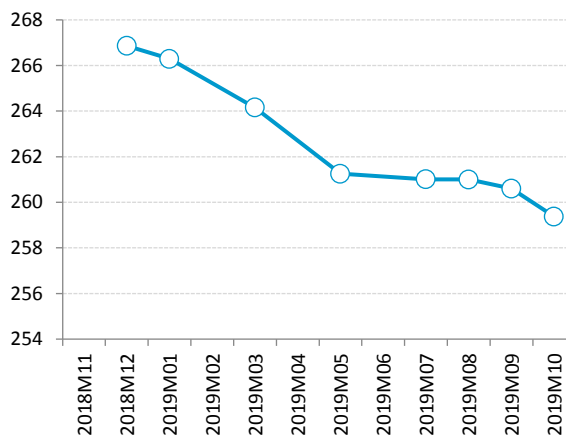
Ámbár a szójabab az egyetlen mezőgazdasági termék, ami közvetlenül tud profitálni az amerikai-kínai tárgyalásokból a megújításra kerülő kínai vásárlások miatt, a kilátások még mindig nagyon sok bizonytalanságot hordoznak magukban. A bizonytalanság végtére megvédi az árakat attól, hogy lényegesen magasabbra emelkedjenek a brazil és argentin időjárási körülmények ellenére is.

Period	Szójabab * (EUR/t)
2019M02	
2019M03	277.09
2019M04	
2019M05	278.70
2019M06	
2019M07	280.48
2019M08	281.14
2019M09	281.49
2019M10	281.20
2019M11	
2019M12	281.12
2020M01	281.23

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

Indikatív forward görbe

EUR/t



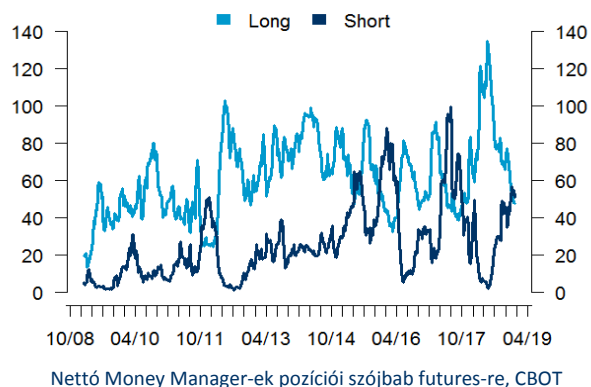
Szójaliszt (CBOT)

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

ültetés
betakarítás

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

Repce

A februári európai repce kontraktus ára emelkedni tudott 0,5%-ot az elmúlt két hétben.

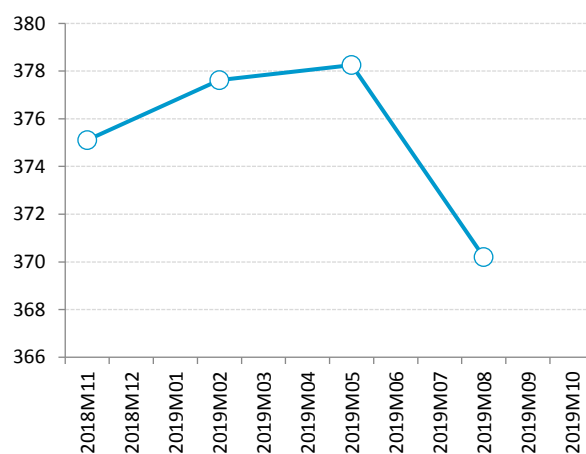
Az EU főbb szójatermő régióiban jelentkező enyhe tél segítette eddig az idei évi repce termelést, ami a várakozások szerint meghaladja majd a 20 millió tonnát. Az esőzések hiányának ellenére, a francia betakarítás ezt nem sínylette meg, míg a német termelés profitálni tudott a kedvezőbb időjárási feltételekből az utóbbi hetekben.

Időszak	Repce (EUR/t)*
2019M02	372.84
2019M03	
2019M04	
2019M05	370.58
2019M06	
2019M07	
2019M08	370.32
2019M09	
2019M10	
2019M11	372.84
2019M12	
2020M01	

*Indikatív futures kontraktusok árfolyama

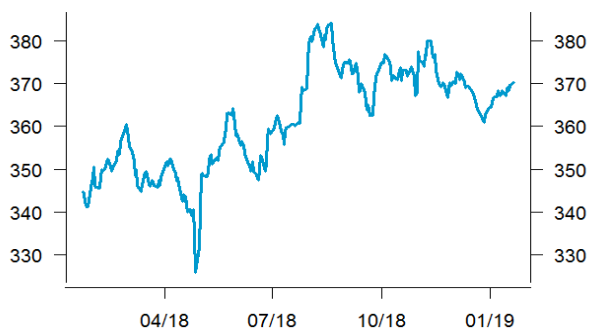
Indikatív forward görbe

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

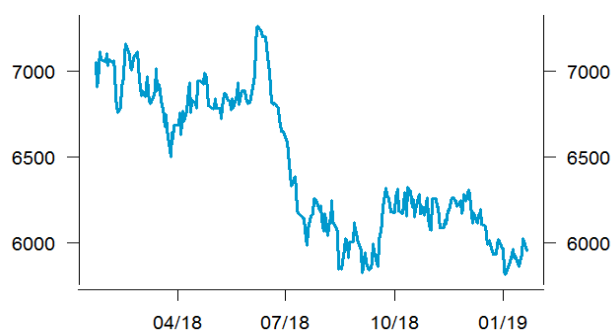
Sötétkék színű adatok előrejelzések.

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

Ipari fémek

Réz (LME)

USD/t, t



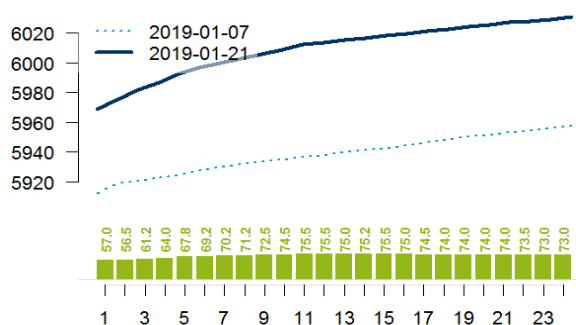
Ár (bal oldal) és készletek (jobb oldal)

Alumínium (LME)

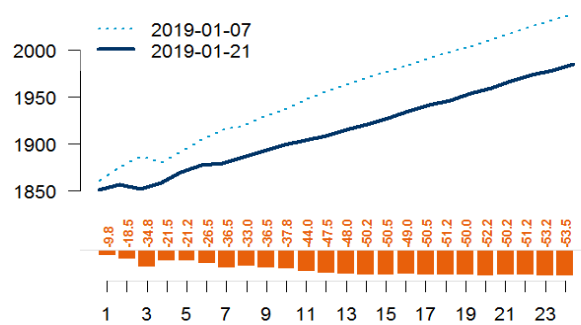
USD/t, t



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
2019M02	5971	5251	1858	1634	2584	2272	2012	1769
2019M03	5977	5243	1860	1631	2576	2260	2011	1764
2019M04	5983	5234	1860	1627	2567	2246	2009	1758
2019M05	5989	5226	1871	1632	2556	2230	2009	1753
2019M06	5993	5215	1879	1635	2547	2216	2009	1748
2019M07	5997	5206	1884	1635	2536	2201	2010	1745
2019Q1	5973	5245	1858	1631	2582	2268	2012	1767
2019Q2	5989	5225	1870	1631	2557	2231	2009	1753
2019Q3	6000	5194	1888	1635	2526	2186	2011	1741
2019Q4	6009	5160	1906	1637	2495	2142	2013	1728
2019FY	5993	5201	1881	1632	2540	2204	2011	1745
2020FY	6021	5071	1953	1645	2419	2037	2017	1699

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.