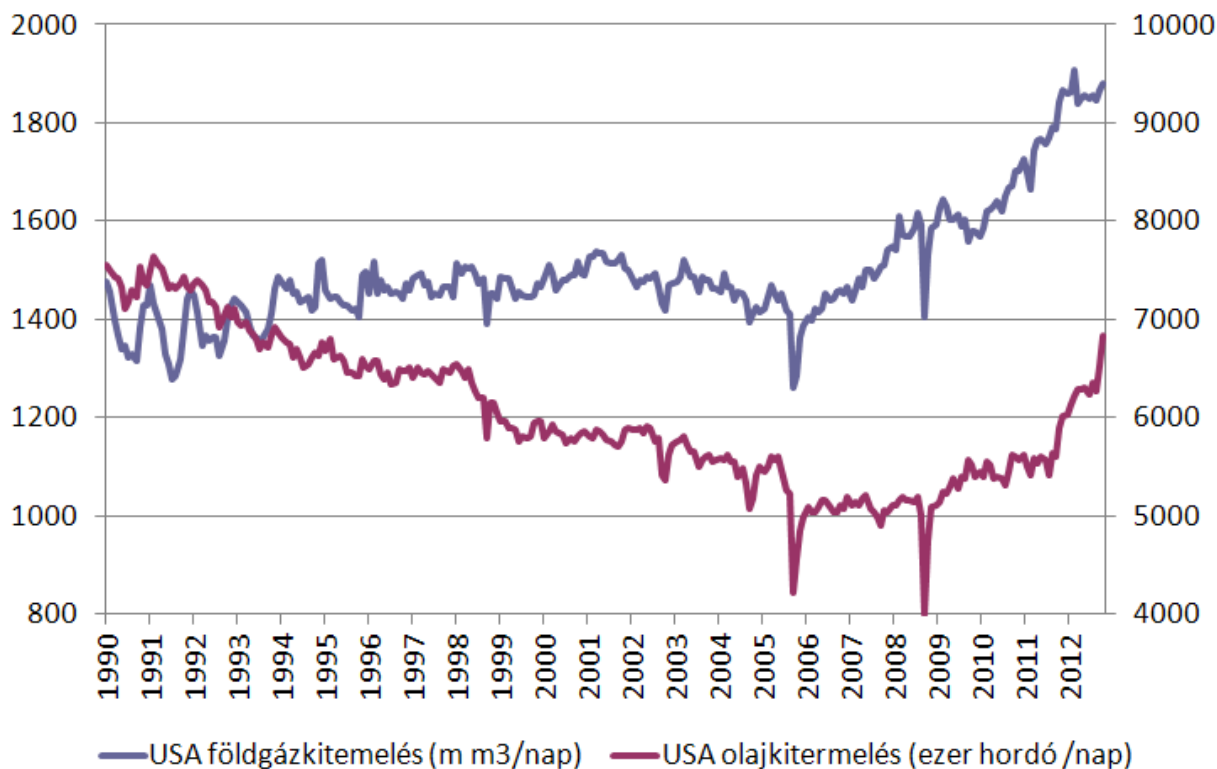


Nem-konvencionális gazdaságélénkítés

A világgazdasági válság kezdete óta monetáris és fiskális gazdaságélénkítő programok változatos formái látnak napvilágot. Az Egyesült Államok gazdasága mindeközben egy legalább ennyire számottevő, nem állami stimulusra talált - a szénhidrogéniparból. A hagyományosnál komplexebb kitermelési eljárásokat igénylő nem-konvencionális szénhidrogén kitermelés észak-amerikai térnyerése szinte egyidejűleg jelentkezett a gazdasági válsággal, bár attól teljesen függetlenül. Hatására megtört a négy évtizede csökkenő makrotrend az USA nyersolajtermelésében, amely a 2007-es értéket jelenleg 30%-kal haladja meg, míg a földgázkitermelés bővülése ennél is jelentősebb. Nem egyszerűen a mérséklődő importigényről van szó; a megugró kitermelés hatására az észak-amerikai földgázárak immár harmadik éve hatalmas, 50-80% közötti mértékű diszkontot mutatnak az európai (spot és olajtermék-indexálású) gázárakhoz képest, míg az észak-amerikai WTI könnyűolajár 20 dollárral van a hasonló minőségű európai benchmark Brent alatt, miután a szállítási és tározói infrastruktúra fejlesztése rendre elmarad az új lendületet kapott olajtermeléstől.

USA olaj- és földgázkitermelés

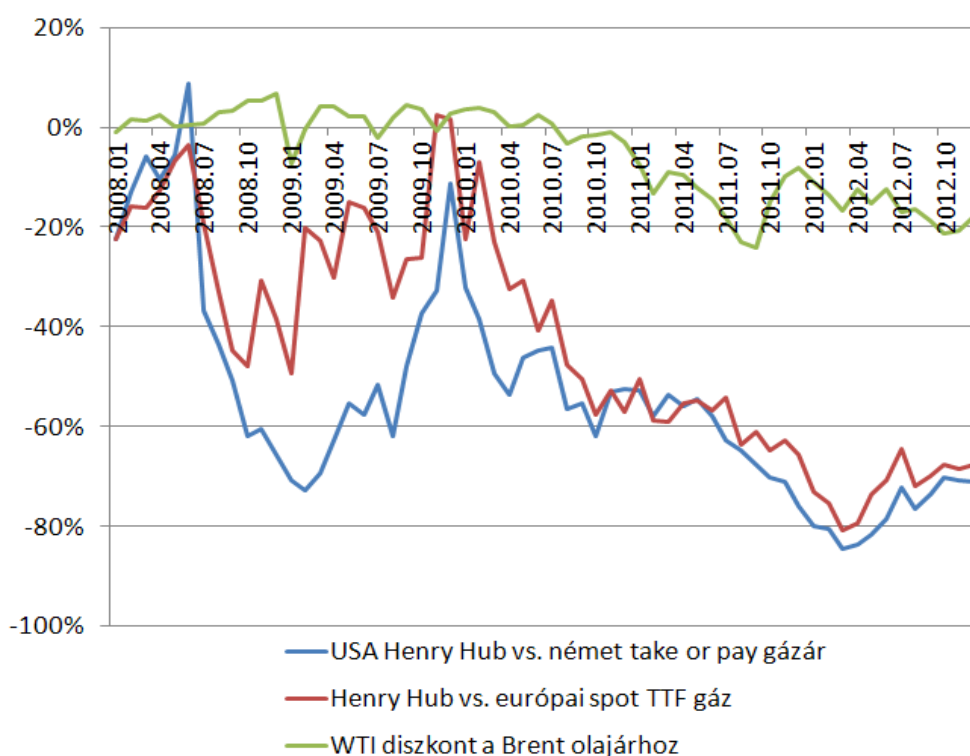


Forrás: EIA, Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

Szabó Gábor

A nyomott észak-amerikai szénhidrogénárak elsőszámú haszonélvezője természetesen a finomítói szektor és a vegyipar, a teljes gazdasági hatás azonban szélesebb körű. Becslések szerint a nem-konvencionális forradalom egymillió feletti új munkahelyet teremtett az Egyesült Államokban, ennek negyede a kitermeléshez köthető, a fennmaradó rész a szállítási és tározói infrastruktúraépítésekéből, valamint a járulékos hatásokból adódik. A legjelentősebb tartalékok az utóbbiban lehetnek: a nem-konvencionális kitermelés jelenleg szinte egyedüli haszonélvezőjeként az USA számos energia intenzív ágazatának (fémfeldolgozás, acélgyártás, vegyipar) versenyképessége és tőkepiaci kilátásai javulnak számottevően – elsősorban az európai versenytársak pozícióvesztése mellett.

Árdiszkont az észak-amerikai szénhidrogénárakban



Forrás: EIA, Bloomberg, Aegon Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt.

Megkerülhetetlen a kérdés, hogy meddig tarthat ki Észak-Amerika jelenlegi előnye. A potenciálisan kitermelhető palagáz-lelőhelyek szerte a világban előfordulnak (kiemelve Kínát és Oroszországot), a gáznál jóval értékesebb nem-konvencionális könnyűolaj azonban a ma rendelkezésre álló adatok alapján Észak- és Dél-Amerikára, illetve Oroszországra koncentrálódhat.

Míg a konvencionális szénhidrogén-lelőhelyeknél a kutatásban és lehatárolásban rejlik a legnagyobb kihívás, addig a nem-konvencionális könnyűolaj és palagáz sokkal kevésbé bináris kimenetű, a megtalálási nehézségek helyett elsősorban a költséghatékony felszínre hozatal kerül a fókuszba, annak minden komplexitásával együtt. A márgagáz (shale gas), kötött gáz (tight gas), illetve a nem konvencionális könnyűolaj (light tight oil) közös jellegzetessége, hogy az alapkőzet áteresztőképessége alacsony, a

Szabó Gábor

kitermelés hozamcsökkenése pedig rendkívül magas, megnövelve a kutak kialakításához szükséges szolgáltatások költségét és komplexitását.

Egy olyan, sokáig rejtett költséghatékonysági versenyt látunk, amely három évtizede kezdődött, amikor a Mitchell Energy 1981-ben hozzálátott az első jelentős palagáz lelőhely, a gazdaságosan kitermelhetetlennek tartott texasi Barnett mező kiaknázásához. Tizennyolc év kitartó munkájába telt, míg az ezredfordulóra a gazdaságos kitermelésig eljutott, úttörő szerepet betöltve az azóta is töretlen versenyben, amely a költséghatékony rétegrepesztéstől manapság a jobb áteresztőképességű lelőhelyek, kedvezőbb hozamú kutak innovatív kiválasztásáig terjed, összességében egy sokszereplős, rendkívül kompetitív szolgáltató infrastruktúrát teremtve. Az Egyesült Államok kétségkívül szerencsés geológiai adottságai mellett elsősorban erre az infrastrukturális előnyeire támaszkodhat, amelynek köszönhetően a nem-konvencionális könnyűolaj - elvart hozamokat is tartalmazó - költség szintje 60 dollár alatt marad, minősége miatt is kiemelkedve a nem-konvencionális olajtípusok közül.

Bár a helyi adottságok érdemben eltérnek geológiától a szabályozásig, régióként más-más határköltséget kijelölve, összességében nem kérdéses, hogy a nem-konvencionális forradalom idővel eljuthat számos régióba. Az években mérhető késedelem azonban szinte elkerülhetetlen: Oroszországban az alacsonyabb költségű konvencionális kitermelésben rejlő tartalékok miatt tolóddhat ki a nem-konvencionális térnyerés, Európában a vegyes szabályozás, Lengyelország, Kína esetében többek között a szolgáltató szektor hiányosságai jelenthetik a szűk keresztmetszetet, együttesen hozzájárulva ahhoz, hogy Észak-Amerika egyedi pozíciója jó eséllyel töretlen maradhat az évtized végéig.

Készítette az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE

Szabó Gábor – elemző, részvény portfólió menedzser

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Magyarország Befektetési Alapkezelő Zrt. / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.