

Total Return

2016. DECEMBER

www.totalreturn.hu

MAGAZIN

Hiába a ? felminősítés

*Putyin újra naggyá
tenné Oroszországot*

Dollárerő



Hiába a felminősítés?

Előre ittak a medve bőrére a kötvénypiaci befektetők. Ma már a befektetési kategóriához képest is drágák a forint állampapírok, és egyre jobb üzletnek tűnik a forint ellen spekulálni.

A három nagy hitelminősítő közül először májusban a Fitch, majd szeptemberben nagy meglepetésre a Standard & Poor's (S&P), végül pedig novemberben a Moody's is befektetésre ajánlott kategóriába emelte vissza Magyarországot, illetve a magyar államadósság (egyszerűsítve: a forint államkötvények) besorolását. De úgy tűnik, ez a régóta várt és fölöttébb pozitív fejlemény éppen ellenkező hatást ért el: a forint euróval szembeni kurzusa november eleje óta 314-re gyengült a 305 forintos keresztárfolyamról. És a befektetők kedvencének számító, 10 éves futamidejű állampapírok hozama 2,9 százalékról 3,4 százalékra emelkedett. Mindez nem kis fejtörést okozott a magyar államkötvény-tulajdonosoknak.

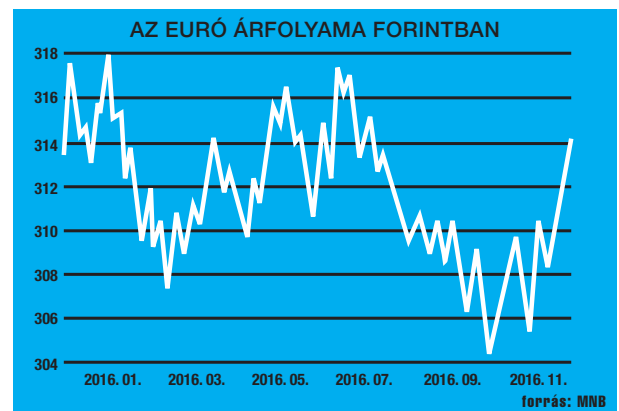
HOVÁ TÚNTEK A KÜLFÖLDIEK?

A kérdés megválaszolása előtt célszerű megismerni a hitelminősítők működését és jelentőségüket – tanácsolja Bakos Ádám, az Aegon Alapkezelő kötvényüzletág vezetője. Ezek az alapvetően független intézmények a befektetők információs költségeit kívánják csökkenteni ajánlásaikkal, összekötve az adóssá (kötvénykibocsátót) és a hitelezőt (befektetőt). Ezzel hozzájárulnak a pénz- és tőkepiacok hatékonyabb működéséhez. Minősítéseiket elsősorban tényadatokra alapozzák, de kvalitatív elemeket (mint a transzparencia, az intézményrendszer) is figyelembe vesznek. Emiatt a közvélemény bizonyos esetekben úgy ítél, hogy hajlamosak saját politikai beállítottságuk alapján dönteni. A hitelminősítők működésének másik jellegzetessége, hogy megközelítőleg negyedéves, féléves és éves rendszerességgel vizsgálják felül a korábban adott osztályzatokat. Ennek következtében gyakran jelentős az időbeli eltérés a hitelminősítés kiadása és a befektetői megítélés

változása között. Azaz a hitelminősítők várható döntéseit a piac már jóval korábban beárazza. Így történt ez 2016 őszén Magyarország tekintetében is, és nemcsak a kötvénypiacon, hanem a tőzsdén is – hangsúlyozza a felminősítés pozitív, ám „megelőző” hatását Loncsák András, a részvényüzletág vezetője. Emellett – a 2013-as török besorolás javulásával párhuzamot vonva – hosszabb távon kismértékű pozitív hatásra számít a Budapesti Értéktőzsdén.

AMI JÖTT, AZ MENT IS

A hitelminősítői döntésnek is akkor van igazán piacmozgató ereje, ha az váratlan. Magyarország esetében a piaci szereplők már legalább egy éve számítottak arra, hogy ezek a lépések megtörténnek. Egyedül az S&P döntése érkezett korábban, mint amire számított a piac (általában ők a legszigorúbbak), így a legnagyobb mozgások is annak idején voltak. Ugyanakkor a külföldi kézben lévő állampapírok esetén csak kismértékű növekedés történt, és a jelenlegi állomány jóval szerényebb az egy évvel ezelőttihez képest.





Bakos Ádám • Aegon Alapkezelő, kötvényüzletág-vezető

(Egyébként a magyar kötvénypiacon az elmúlt években főleg amerikai befektetők voltak jelen, a tengerentúlon ugyanis jellemzően nagyobb arányban tarthatnak az alacsony „nem befektetői” minőségű kötvényeket.) Az S&P döntését megelőző hetekben ugyan mintegy 150 milliárd forintnyi külföldi tőke áramlott be a hazai kötvényekbe (részben biztosan a felminősítésre spekulálva), de az amerikai elnökválasztást követően az állomány ugyanennyivel csökkent, és többéves mélypontja közelében van.

DRÁGA A MAGYAR

Hiába a jó hitelminősítés, nem tekinthetünk el az aktuális piaci folyamatoktól. Donald Trump megválasztása az Egyesült Államokban feje tetejére állította a feltörekvő piacok megítélését, a monetáris politikával és a globális kamatkörnyezettel kapcsolatos kilátásokat. Ahogy korábban már jóslottuk, az USA-ban is jelentős hozamemelkedés következett be az inflációs várakozások növekedése miatt. A megnövekedett piaci bizonytalanság következtében kialakult eladási hullám a magyar kötvénypiacot sem kerülte el: a hozamok jelentősen emelkedtek, a hozamgörbe meredeksége pedig rekordszintre nőtt.

A magyar kötvényeket kifejezetten drágának tarthatják a külföldi befektetők ” ”

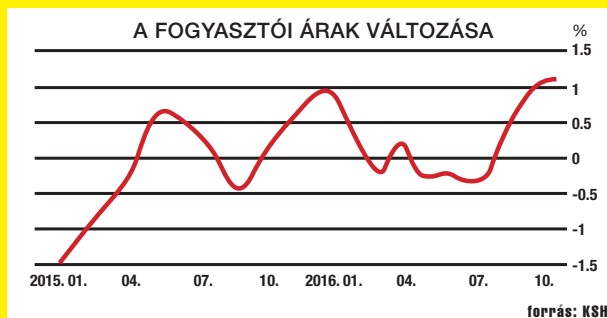
Mivel a magyar kötvényhozamok emelkedése kisebb mértékű volt az amerikainál, így a tízéves magyar és amerikai állampapír hozamkülönbsége mindössze 112 bázispont, viszont az idei minimális érték 100 bázispont volt. Ilyen értelemben a magyar kötvényeket kifejezetten drágának tarthatják a külföldi befektetők – figyelmeztet Halomhegyi Ádám az Aegon Alapkezelő, junior portfólió menedzsere. A hozamgörbe meredeksége és az alacsony hozamok miatt a rövid lejáratú forint kötvények még kevésbé vonzóak, és reálhozamuk is negatív.

EGYRE JOBBAN MEGÉRI A FORINTGYENGÍTÉS

Régiós összevetésben a magyar kötvények 30–100 bázisponttal forognak alacsonyabb hozamon a magasabb besorolású lengyel kötvényekhez képest. A változó környezetben (emelkedő dollárhozamok, tovább nem csökkenő országgockázati prémium) hiába a befektetési kategória, nem a magyar állampapírok a legvonzóbbak. Gyengül a forint is, aminek alapvetően a Trump megválasztását követő dollárerősödés a fő mozgatórugója. A forinttal egyetemben a többi feltörekvő piaci deviza árfolyama is jelentősen esett az elmúlt hetekben. A történelmi mélységekben járó rövid forinthozamok mellett pedig a határidős dollárjegyzekekből számolt forintkamatok már negatív tartományban járnak. Ez utóbbi a forint további gyengülésére ad alapot, mivel így nagyon olcsón lehet spekulálni a nemzeti valuta árfolyamának esésére.

Mi történik a világban?

„Meglódult” a magyar infláció



A tény: novemberben átlagosan 1,1 százalékkal álltak átlagosan magasabban a fogyasztói árak, mint 12 hónappal azelőtt.

Előzmények: három év óta először nőtt a 12 havi infláció 1 százalék fölé. Eddig a gyenge vásárlóerő – és különösen az üzemanyagok áresése – miatt stagnáltak, vagy éppen estek az árak. Most azonban a benzin és a gázolaj már a drágulást támogatja. Ugyanis az üzemanyagárakat meghatározó két fontos faktor, az olaj világgiazi ára és a dollár–forint kurszus



egyaránt emelkedik. Ezért egy liter 95-ös benzin ma átlagosan 356 forintba kerül a benzinkutakon. Február közepén még csak 300 forintot kellett érte fizetni.

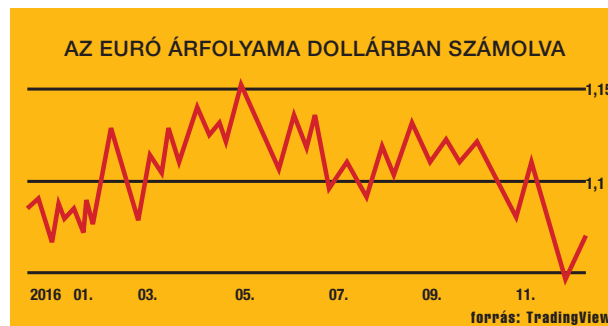
Következmény: Bár az év első feléhez képest – amikor egyenesen csökkentek az árak – az 1,1 százalékos infláció egyenesen kiugró, ám a Magyar Nemzeti Bank 3 százalékos céljához képest mégis alacsony. Így inflációt fékező kamat-emelés sem várható, a forint továbbra is gyenge maradhat, és a kötvényhozamok sem emelkednek emiatt.

EKB: a kevesebb lehet a több

A tény: Mario Draghi, az euróövezet monetáris politikájáért felelős Európai Központi Bank (ECB) elnöke bejelentette: áprilistól az eddigi havi 80 milliárd euróról 60 milliárdra csökkentik a kötvény-visszavásárlási programot. Ezt viszont meghosszabbították 9 hónappal – a korábban márciusra tervezett befejezéshez képest 2017 decemberéig végéig.

Előzmények: a pénzügyi válság megoldásaként 2009 májusában merült fel először az ECB gazdaságélénkítő szerepe. Akkor a vállalati adósságpapírok egy szűk körét vásárolta meg az európai jegybank. A havi 60 milliárd eurós keretösszeggel indult programot aztán 2015 januárjában euróövezeti államkötvényekre is kiterjesztették. Majd 2016 márciusában – látva, hogy a gazdaságélénkítő hatás nem igazán sikeres – havi 80 milliárd euróra emelték.

Következmény: megnövekedett volatilitás az euró árfolyában. A dollárhoz viszonyított kurszus először gyengült a havi keretösszeg csökkenése miatt. (A kevesebb kötvényvásárlás emelkedő hozamokat sejtet.) Majd erősödött, amikor nagyobb hangsúlyt kapott a program futamidejének meghosszabbítása.



Lemondott az olasz kormányfő

A tény: lemondott Matteo Renzi olasz kormányfő, miután a „nem” voksok kerültek többségbe az alkotmány reformjáról szóló népszavazáson.

Előzmények: Olaszország legfiatalabb kormányfője (2014-ben csupán 39 évesen lett miniszterelnök) józansága és reformkészsége miatt élvezte a befektetők bizalmát. A mostani népszavazás tétje a kabinet kormányzó erejének növelése volt. Elbukása esetén pedig a legnagyobb félelem az Európai Unióból való kilépést támogató, populistá Öt Csillag mozgalom megerősödése. Utóbbira azonban nem került sor, hisz

nem írtak ki előrehozott választásokat: az átmeneti kormány vezetője Paolo Gentiloni, a korábbi külügyminiszter lett.

Következmény: a régi-új kormány már korábban elkötelezte magát az olasz bankrendszer rendbetételére. (A 200 milliárd eurónyi rossz hitel miatt 40 milliárd euróra lenne szükség a fizetőképesség megőrzésére.) Így a hitelintézeti papírok árfolyama emelkedett. A legrégebbi és harmadik legnagyobb itáliai bankban – ez a Monte Dei Paschi di Siena – kerek 2 milliárd euróért 40 százalékos tulajdont szerez az olasz állam.



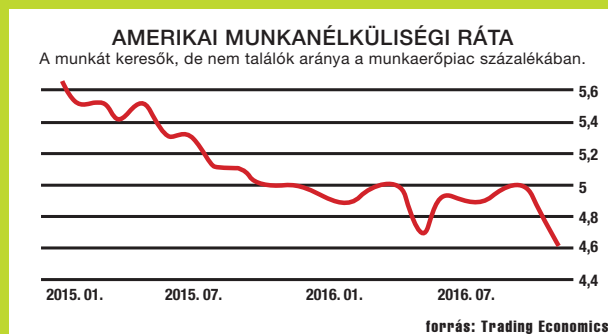
USA: mindenki a magasabb kamatot várja

A tény: az októberi 4,9 százalék után novemberben 4,6 százalékra esett a munkanélküliségi ráta az Egyesült Államokban. Ugyanekkor az új munkahelyek száma 178 ezerrel nőtt.

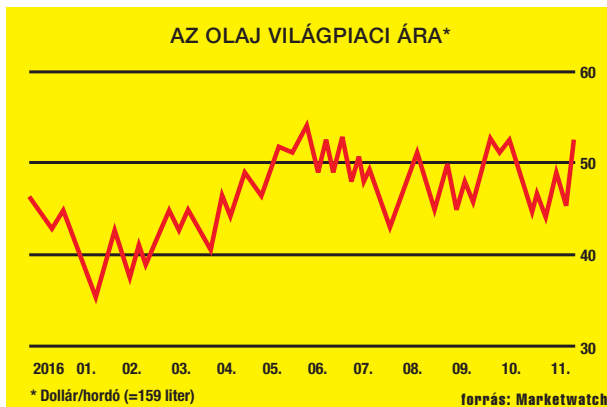
Előzmények: úgy tűnik, bevált az elmúlt évek gazdaságtámogató politikája az USA-ban. 2007 augusztusa óta nem volt a tengerentúlon ilyen kevés munkát kereső és mégsem találó ember. Igaz, a „baby boomer” generáció (az 1946–1964 közt születettek) zöme nyugdíjba vonult. Így a munkaerőpiacon aktív amerikaiak száma is az 1970-es évek óta nem látott mélypontra, 62,7 százalékra csökkent. Mindössze a béremelkedés üteme lanyhult: az órabérek 0,1 százalékkal mérséklődtek októberhez képest.

Következmény: egyre valószínűbb a dollárkamattal emelése. A növekvő vásárlóerő generálta inflációt kordában tartja ugyan a jegybank, de intézkedései a dollárt erősítik (ezzel

az eurót és a forintot is gyengítik). Még az arany árfolyamának hetek óta tartó lemorzsolódása is ennek számlájára írható. Az erősödő dollár pedig komoly pénzügyi válságot generálhat Törökországban, ahol sok vállalat adósodott el amerikai valutában.



Döntött az OPEC a csökkentésről



A tény: a legnagyobb olajexportáló országokat tömörítő OPEC-kartell és Oroszország úgy döntött, összes kitermelésüket lecsökkentik napi 1,5 millió hordóra (több mint 238 millió hektoliterre).

Előzmények: 2014 nyara óta a máig legfontosabb energiahordozó ára meredek zuhanásba kezdett (100 dollárról 35 dollár alá esett). Ugyanis Szaúd-Arábia a kínálat mesterséges növelésével árversenyre kényszerítette a (viszonylag magas költséggel működő) palaolaj-kitermelőket az USA-ban. A kísérlet végül megbukott – elsősorban a többi



olajexportáló ország ellenérdekeltsége miatt. De most az árfolyam stabilizálására a kínálat összehangolt szűkítéséhez folyamodtak a szintén olajból „élő”, de OPEC-en kívüli Oroszországgal karöltve.

Következmény: az olaj árfolyama 50 dollár fölé ugrott. Ugyanakkor egyre többen figyelmeztetnek, hogy ez az emelkedés nem lesz hosszú életű. A kínálat még mindig magasabb a világpiacon, mint a kereslet. Ráadásul az 50 dollár feletti áron több ideiglenesen bezárt amerikai kitermelő térhet vissza a piacra.

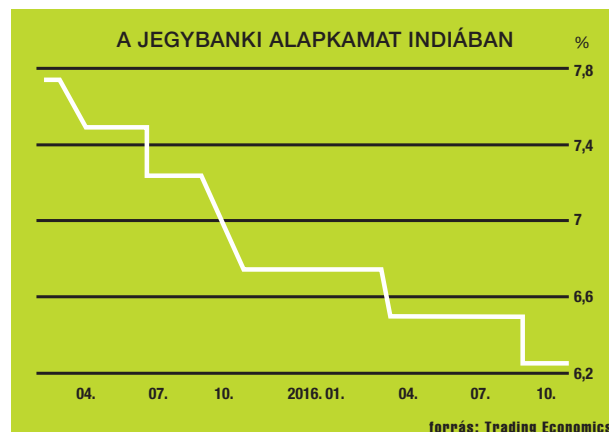
Nem mertek kamatot csökkenteni Indiában

A tény: meglepetésre 6,25 százalékon hagyta irányadó kamatát az indiai központi bank.

Előzmények: bár a rúpiahitelekre és betétekre irányadó kamat hatéves mélyponton áll, az elemzők további csökkentést vártak. Utóbbi logikus lépés lett volna a komoly készpénzváltáson áteső országban. Hiszen alig néhány héttel korábban vonták ki az 500 és 1000 rúpiás bankjegyeket a forgalomból. A korrupció visszaszorítására szolgáló drasztikus lépés a teljes készpénzforgalom 86 százalékát, míg a szürkegazdaság a GDP 20 százalékát fedi le. Ám a dollár várható erősödése miatt a jegybank nem kockáztatta a rekord gyengeségű nemzeti valuta további értékvesztését.

Következmény: a rúpia dollárral szembeni árfolyama kissé erősödött. A mumbai tőzsdén jegyzett részvények átlagos árfolyamváltozását mérő Sensex index erősödött.

Ám az egyre valószínűbb amerikai kamatemelés könnyen lefelé fordíthatja az irányt Indiában is – a többi fejlődő piaci országgal együtt.



Dollárerő

A dollár újraindult szárnyalása jól illeszkedik a hosszú távú és rendkívül erős képbe. A következő 1-2 év minden bizonnyal az amerikai deviza 2014-ben kezdődött – de másfél éves szünetet tartó – erősödésének folytatását hozza.



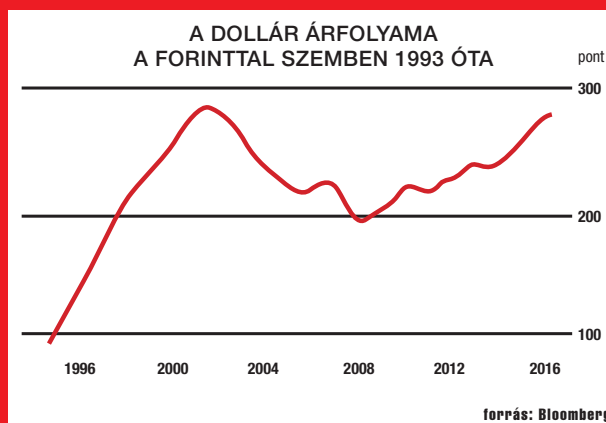
Az ábra a DXY-nek hívott, ún. dollárindex alakulását mutatja. Ez egy átlagos árfolyam, ami 6 devizával szemben mutatja a dollár átlagos értékét (EUR: 57,6%; JPY: 13,6%; GBP: 11,9%; CAD: 9,1%; SEK: 4,2%; CHF: 3,6%). Az indexet 1973-ban hozták létre, és arra volt hivatott, hogy az amerikai kereskedelem szempontjából akkor fontos országok devizáival szembeni átlagos árfolyamot mérje. Bár a világereskedelem 40 év alatt sokat változott (pl. komoly tényező lett a teljes ázsiai térség, Japánon kívül is), az indexet csak akkor változtatták meg, amikor az euró létrejöttével az európai régió devizáit összevonva kicserélték euróra. Jóllehet az index már elveszítette kapcsolatát a gazdasági valósággal, továbbra is komoly kereskedés zajlik ennek alapján, és még mindig tőkepiaci referenciapont. Ezért érdemes nézni, hogy mi történik vele.

A hosszú távú ábra egy igazi füles csésze, ami – ha bejön – igen impulzív mozgásokat eredményezhet. Látható az igen hosszú, tízéves kifeneklés az indexben (2005-től 2015-ig) a 70-es és 90-es érték között, amiből kilépve megtörtént a 90-es korábbi ellenállás „visszatesztje”, most pedig a csésze füléből történő kilépés. A sztorihoz ráadásul reális magyarázatot is tudunk fűzni. Ugyanis ha Donald Trump –

Az elnökválasztás után kezdődött dollárerősödésnek ez jó eséllyel csak a kezdet.



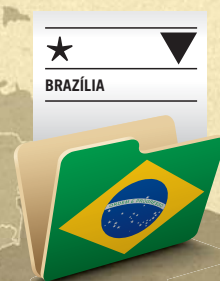
számos kampányígéréttel ellentétben (Hillary Clinton beperelése, a mexikóiak tömeges deportálása stb.) – betartja azt a fogadalmát, amit az állami infrastrukturális beruházások növelésére tett, az átmenetileg olyan költségvetési löketet adhat a gazdaságnak, ami mellett a Fed bátrabban emelheti a kamatokat is. Ez pedig némi plusz támogatást adhat a két éve gyakorlatilag emelkedő trendben levő devizának is. A legegyszerűbb befektetési stratégia ilyenkor dollárt venni. Ha mindezt forintból tesszük, ott annyit kell tudni, hogy pár százalékra vagyunk a 16 év előtti csúcstól. Itt a 300 forintos árfolyam tekinthető egyfajta lélektani szintnek. A dollárindex emelkedése esetén ezúttal magasabb – esetleg lényegesen erősebb – árfolyamra is föl lehet készülni.

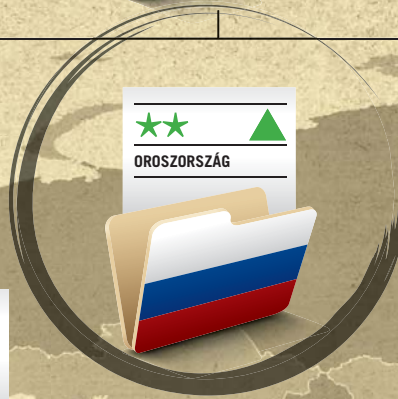


Putyin újra naggyá tenné Oroszországot

Viktor Nazarov, a nyugat-szibériai Omszk térség kormányzója egyenesen úgy fogalmazott: a 45. amerikai elnökválasztáson maga az Egységes Oroszország párt győzött. De az mindenképpen biztos, hogy egy csapásra javultak Oroszország makrogazdasági kilátásai a nagy nemzetközi befektetési bankok és alapkezelők szemében Donald Trump győzelmével. Aki felvállaltan barátságos hangot üt meg Vlagyimir Putyin elnökkel szemben, és akitől Moszkva most a 2014-ben, a Krím elfoglalása miatt hozott gazdasági szankciók feloldását várja. A már két éve tartó nyugati gazdasági és pénzügyi blokád óriási teher az orosz gazdaságnak. Jól mutatja, hogy az orosz állami vagyonalap 2013 decemberében még 87 milliárd dollár fölött diszponált, 2016 június elejére ez az összeg 38 milliárd dollárra apadt a költségvetési hiány kényszerű pótlása miatt. A retorziók például lehetetlenné teszik, hogy Oroszország hozzájusson olyan modern és drága technológiákhoz, amelyek nélkül lehetetlen az északi sarki olajmezők megnyitása. Márpedig ez utóbbiaknak nagy szerepük lenne a gazdasági növekedés be-

indulásában, a szankciók eltörlésével pedig megszűnnének az ilyesfajta akadályok. Miatán Trump korábban számos kijelentést tett az amerikai–orosz együttműködés szorosabbá fonásáról, így az utóbbi egy évben 20 százalékkal dráguló moszkvai tőzsde ismét a befektetők kedvence lehet.





JELMAGYARÁZAT:

★★★★ = leginkább ajánlott

○ = semleges

★★★★ = legkevésbé ajánlott*

Hiába az OPEC-csökkentés, maradhat a hullámvasút

Nagyot drágult az olaj világgpiaci ára, amikor az OPEC-kartell megállapodott a kitermelés csökkentéséről. Az áremelkedés azonban könnyen elolvadhat, ha az amerikai kitermelők rákapcsolnak vagy a széthúzó tagok közül valaki „potyautas” lesz.

December elején pár nap alatt 45 dollárról 52 fölé ugrott az olaj világgpiaci ára. Ugyanis a világ kitermelésének 40 százalékát adó OPEC-országok összehangoltan napi 1,2 millió hordóval mérsékelték a kínálatot. Elég lesz ez a két éve gyengélkedő árfolyam megtámasztására?

A döntés nyomán 10-15 százalék körüli emelkedés jogosnak tűnik, ezt nagyrészt láttuk is azonnali piaci reakcióként. Középtávon az érdemi hatást az fogja megmutatni, hogy milyen mértékben csökkennek a tározói készletek, azaz mennyire sikerül betartani a vállalásokat, és milyen aktivitást mutatnak az amerikai kitermelők. Ha nem látunk készletcsökkenést, akkor az áremelkedés fokozatosan elolvadhat.

Mi az OPEC-megállapodás alapja? És vajon betartják ezt a – gyakran külön érdekek által vezérelt – tagországok?

A megegyezés mögött álló elvi motiváció viszonylag egyértelmű: a nyersolaj kínálata rövid távon erősen rugalmat-

lan. Így akár egy kismértékű mennyiségi változás is jóval nagyobb árhatással jár, tehát a kartell inkább felvállal 3-4 százalékos (globálisan 1,2%-os) kitermelés-csökkenést, ha ennek köszönhetően 10%-ot emelkedik az olaj ára. A probléma a gyakorlati megvalósítással van. Egy ilyen megegyezés csak akkor működik, ha elkerülhető a „potyautas-magatartás” a kartellen belül és azon kívül. Az előbbi talán mérsékelhető, az utóbbi ugyanakkor szinte biztosan nem kerülhető el. A rövid beruházási ciklusú amerikai palaolaj-kitermelők nyilván élni fognak a lehetőséggel.

Idén áprilisban még nem sikerült megállapodni a kitermelés szinten tartásáról. Mi változott azóta?

A 2014. októberi stratégiaváltás óta az összes OPEC-tagállam folyamatosan égette a tartalékait. Így az alacsony olajárak és az eltelt idő függvényében egyre csak nőtt a nyomás, hogy valamilyen megállapodásra jussanak. Idén áprilisban ez még nem sikerült. Ennek

elsődleges oka az volt, hogy közvetlenül a több éven át tartó szankciók feloldása után az iráni kitermelés éppen csak elkezdett növekedni. Ez pedig feloldhatatlan feszültségforráshoz vezetett a kartellen belül. Az áprilisi kudarc miatt sok elemző kész ténynek vette, hogy az OPEC végleg szétesett, a belső ellentétek és az amerikai palaolaj szorításában egyszerűen képtelen lesz bármilyen megegyezésre. Ugyanakkor az iráni kitermelés mára szinte teljesen visszaállt a nemzetközi szankciók előtti szintekre. A januártól életbe lépő megegyezéssel mérséklődhetnek a kora tavaszi időszak készletproblémái, amiket a szezonálisan alacsonyabb olajkereslet okoz. Ezzel elkerülhető, hogy megismétlődjék a tározók telítődése miatti félelem, ami februárban az olaj mélypontját kijelölte.

Ki jár jól ezzel a megállapodással?

Az összes olajexportőr állam. A megegyezés széles bázisú és viszonylag arányos, a kitermelés csökkentése ezúttal nem csak Szaúd-Arábiára és két fő szövetségesére épül, hanem szinte az összes OPEC-tagállam kiveszi belőle a részét. A későbbi betarthatóságot erősíti, hogy a jelenleg kitermelési problémákkal küzdő

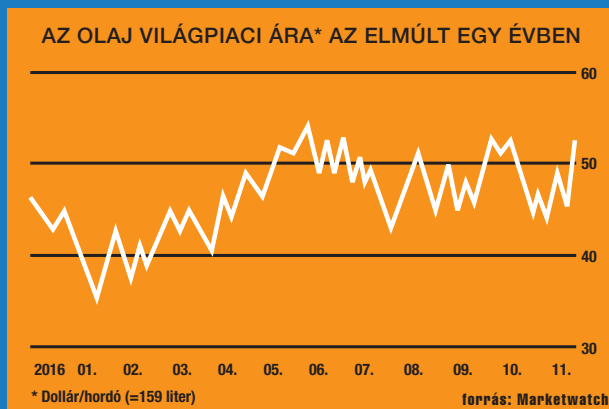


Szabó Gábor • portfóliómenedzser, Aegon Alapkezelő Zrt.

Nigéria és Líbia kivételével, illetve Irán kapott egy jelképes mértékű kvótanövelést. Annyiban viszont vegyesebb a kép, hogy a vállalt 32,5 millió hordós OPEC-kvóta ugyan 1,2 millió hordós csökkentésnek felel meg, de szinte teljesen egybeesik a tavaszi hónapokban látott OPEC-kitermeléssel. A megállapodás jelentőségét inkább az mutatja, hogy a vállaláson túl további 600 ezer hordós, OPEC-en kívüli csökkentést is tartalmaz, ennek a felét Oroszország vállalta. Ezek betarthatósága persze kockázat, még akkor is, ha a legtöbb érintett országból erősen támogatja ezt a geológia – vagyis a természetes mezőhozam-csökkenés –, tehát egyszerűen csak kevesebbet kell költeni új kutakra.

A megállapodás egyúttal azt is jelenti, hogy az OPEC már kevésbé tart az amerikai palaolajtól?

Az elmúlt két évben annyi változás történt, hogy az alacsony olajárral nehezebbé vált a forráshoz jutás, a „high yield” kötvények sem éppen kelendők. A jelentős



költségcsökkenések ellenére a piacról finanszírozott palaolaj-kitermelők közül csak egy szűkebb kör tagjai – az erős mérleggel és a kedvező lokációkkal rendelkezők – fogják érdemben növelni a kitermelésüket. Az olajár-esés hatására az amerikai kitermelés térnyerése nem csak megtorpant, hanem több mint egymillió hordóval visszaesett a tavaly nyári csúcshoz képest. Csak a szinten tartásához 250 ezer hordó/nap új termelőkapacításra lenne szükség minden hónapban. Ezzel az OPEC levegőhöz jutott, és a válsághelyzetben felvállalta a csökkentést, de valószínűleg teszteli is az amerikai kínálati reakció gyorsaságát – és ezt figyelembe veszi a későbbiekben.

Mi lehet a jövőben az OPEC szerepe?

Az olajpiac stabilitását évtizedeken át az OPEC biztosította, hozzáigazítva a kínálatot a kereslethez. De az árstabilitás szempontjából legalább ennyire fontos volt maga a hit, hogy szükség esetén az OPEC beavatkozik. Kis túlzással az elmúlt másfél évtizedben – 2014 végéig bezárólag – szinte elég volt követni a marginális kitermelőknél lezajló költséginfláció mértékét, és máris kaptunk egy jó becslést a hosszútávú egyensúlyi olajár-pályára. Bár recesszió esetén ez nem működött, egyébként jól bevált. Ezt a korábbi bizonyosságot nem fogják megkapni a konvencionális kitermelők: a megállapodás csak 6 hónapos kitermelés-csökkentésről szól, ami elegendő a saját kitermelésüket lefedő palaolaj-kitermelőnek. Ám egyelőre kevésbé fog támaszt adni a konvencionális kitermelői beruházásokhoz. Egy olyan modell körvonalazódik, amelyben elvételbe beavatkozik az OPEC, ha ehhez talál partnereket, de nem egyoldalúan. Árstabilizálásról ugyanakkor nincs szó, az olajár volatilitása magas maradhat.



2015
PRIVÁTBANKÁR.HU
KLASSZIS

AZ ÉV ALAPKEZELŐJE

2015

**Nyugodt vagyok, mert
megtakarításaimat az
Aegon Alapkezelőnél
tartom.**

AEGON
Alapkezelő

www.aegonalapkezelo.hu

Stabilitás • Megbízhatóság • Online