

8 razlogov za nakup delnic naftnega sektorja v letu 2011

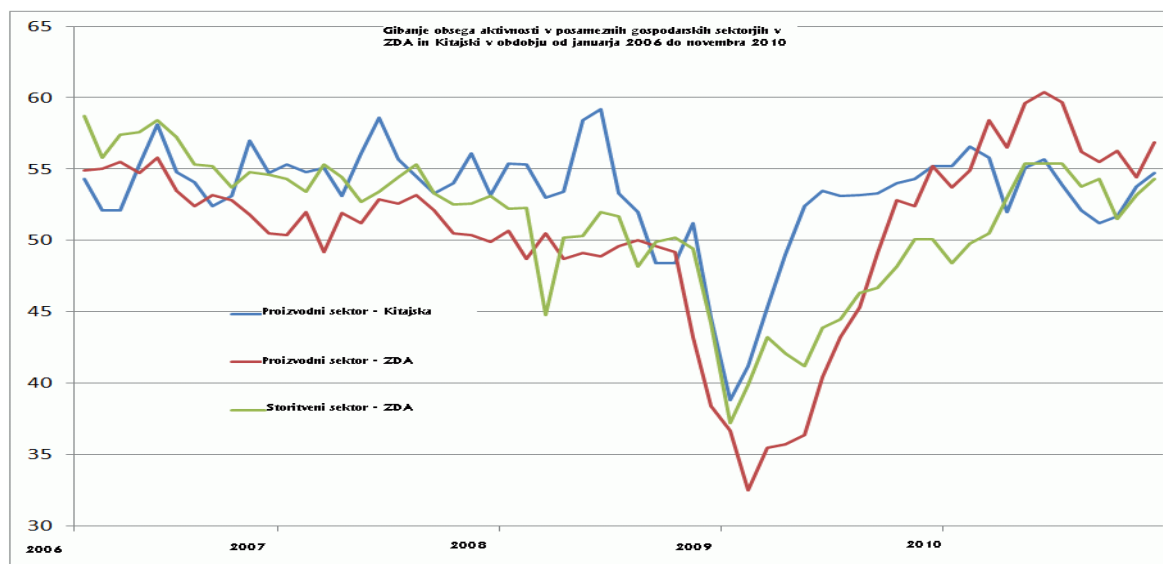
V iztekajočem letu, ki ga je na borznem področju vsekakor zaznamoval močan porast cen surovin, npr. bakra, koroze in predvsem zlata (le to je poraslo na rekordno vrednost 1.400 USD za unčo), se mnogi vlagatelji sprašujejo, zakaj nafta kot najpomembnejši globalni energent, ni doživel podobnega razcveta, saj se je od začetka leta podražila le za dobrih 10 % in kakšna so pričakovanja za prihodnje leto. Na prvi del vprašanja o »zaostajanju« rasti cene nafte v letu 2010 bi lahko najkrajše odgovorili, da je na to sicer vplivalo več dejavnikov, kot poglobitna pa bi lahko izpostavili vsesplošen strah pred morebitnim drugim recesijskim dnom v ZDA ter povečane zaloge nafte v razvitih državah.

Kljub navedenemu pa so nedvomno vedno opaznejši pozitivni znaki za vlagatelje v naftni sektor. To potrjuje tudi rast cen nafte v začetku decembra na najvišje vrednosti letos (blizu 90 USD za sod), kar kaže, da bi lahko cena nafte v prihodnjemu letu nadoknadila zaostanek za drugimi surovinami in že v začetku leta 2011 ponovno prebila psihološko mejo 100 USD. V nadaljevanju navajam kratek povzetek osmih razlogov, ki jih analitiki vidijo oz. vidimo kot ključne za takšna pričakovanja.

1. Globalno povpraševanje po nafti se krepi

Upoštevač poročilo o stanju na naftnem trgu, izdano s strani Mednarodne agencije za energijo (IAE) sredi oktobra 2010, se je globalna poraba nafte v letošnjem tretjem četrtletju povzpela na 87,6 milijonov sodov na dan. To glede na leto poprej pomeni povečanje za 2,4 mio sodov na dan oz. za skoraj 3 %. Večina tega porasta prihaja iz razvijajočih se držav, ki so porabile za 1,4 milijona sodov nafte na dan več kot leto poprej. Resnično presenečenje pa je, da se je poraba za 1 mio sodov na dan povečala tudi v razvitih državah, predvsem v ZDA (za 0,7 mio sodov na dan).

Če navedeni podatek pogledamo na daljše razdobje vidimo, da tako intenzivna rast porabe nafte v tretjem četrtletju ni bila dosežena od leta 2004, ko se je poraba povečala za 2,6 milijonov sodov. Skupna poraba v višini 87,6 mio sodov na dan pa po podatkih IAE pomeni najvišjo dnevno porabo nafte v vsej zgodovini. **Navedeni podatki le potrjujejo okrevanje globalnega gospodarstva, tako v ZDA kot tudi v razvijajočih se državah.** Le to je razvidno tudi iz spodnjega grafikona kazalca PMI (Purchasing Managers Index), ki je eden bolj enostavnih in pomembnejših kazalnikov, ki prikazujejo gibanja v gospodarstvu. **Ta indeks je namreč sestavljen iz petih osnovnih kazalnikov gibanj v gospodarstvu: novih naročil, stanja zalog, obsega proizvodnje, obsega dobav in stanja zaposlenosti.** Vrednost indeksa nad 50 kaže rast gospodarstva, vrednost pod 50 pa krčenje.

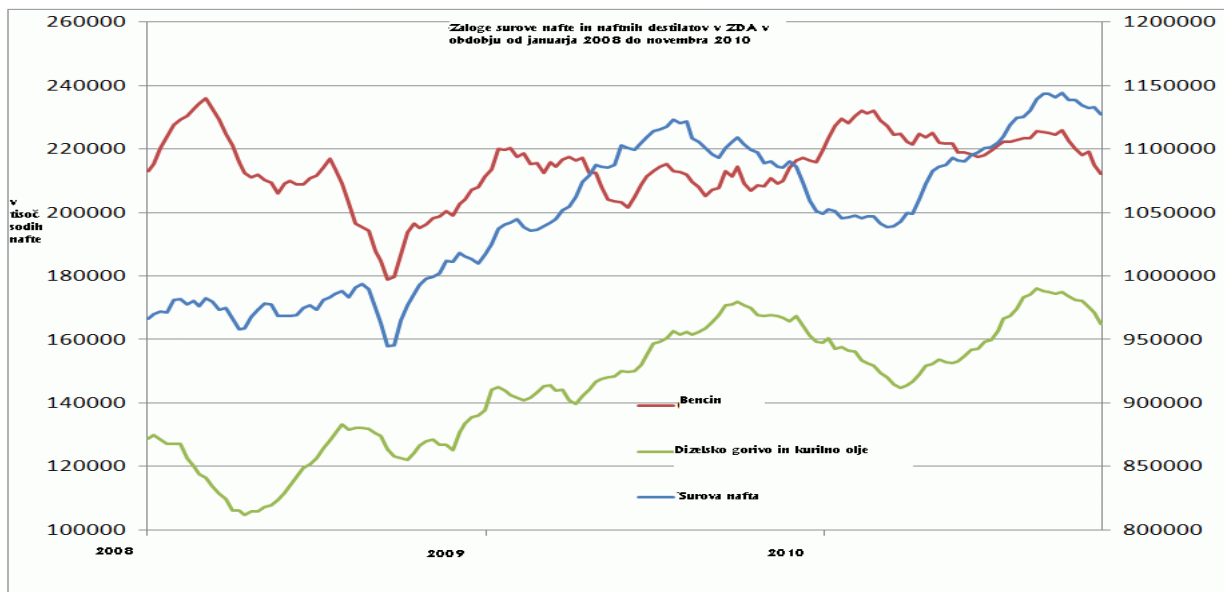


Vir. Bloomberg

Navedeni grafikoni le potrjuje nadaljevanje gospodarske rasti v dveh največjih svetovnih ekonomijah, ZDA in Kitajski. Z vidika porabe nafte velja še dodati, da je v oktobru 2010 prodaja avtomobilov v ZDA, preračunana na letno raven, znašala 12,25 milijonov novih vozil, kar je najvišje od julija in avgusta 2009, ko je vlada umetno povečala povpraševanje po avtomobilih s programom denarnih vzpodbud za menjavo starih avtomobilov za nove (t.i. »Cash for Clunkers«). Navedena letna prodaja je sicer še vedno zelo daleč od tistih rekordnih 16 milijonov prodanih novih vozil v letih 2005 in 2006, vendar pa pozitiven obrat v prodaji avtomobilov zagotavlja tudi povečevanje potrošnje nafte v ZDA.

2. Padajoče zaloge

Že v uvodu smo povečane zaloge nafte in njenih derivatov v razvitih državah izpostavili kot enega izmed ključnih dveh dejavnikov za sorazmerno skromno rast cene nafte v letošnjem letu. Kljub temu, da razvite države zadnja leta niso več glavno gonilo rasti povpraševanja po nafti, pa je stanje njihovih zalog nafte še vedno pomemben kazalec za napovedovanje prihodnjih gibanj cen nafte. Najbolj reprezentativni kazalec zalog vsekakor zagotavlja največji posamični porabnik v razvitem svetu - to so ZDA.

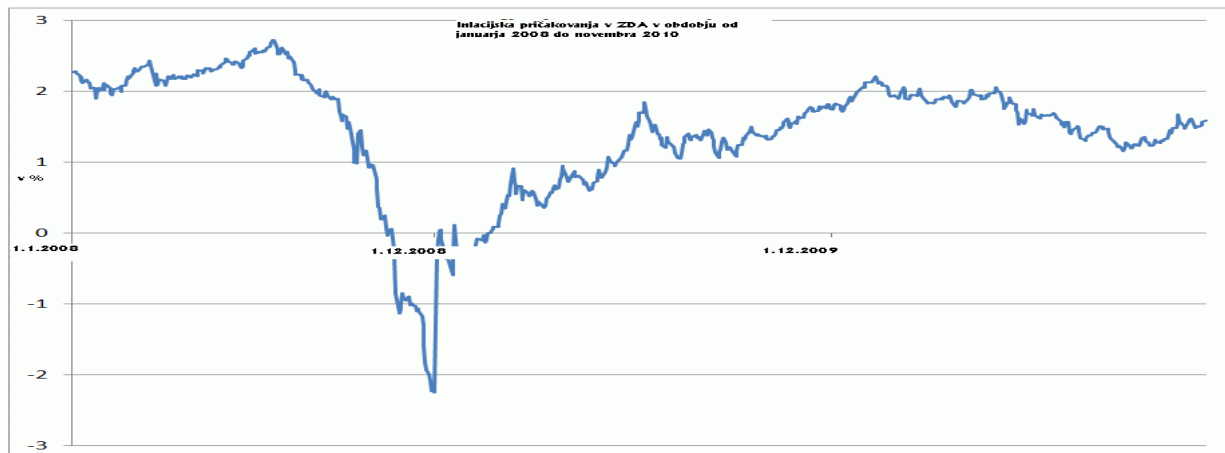


Vir: Uprava za energetske informacije ZDA

Iz priloženega grafikona je razvidno, da so bile zaloge nafte in njenih derivatov v ZDA v večjem delu letošnjega leta na najvišjih ravneh v zadnjih treh letih, v zadnjih mesecih pa je jasno razviden obrat in postopno padanje. Še najbolj je ta trend opazen pri zalogah bencina, kjer se je trend upadanja pričel že na začetku leta. Podoben trend je zaznati tudi v drugih razvitih državah, saj so po podatkih Mednarodne agencije za energijo (IAE) zaloge nafte in destilatov v letošnjem tretjem četrtletju v razvitem svetu upadle za 0,6 mio sodov na dan, kar je prvo kvartalno zmanjšanje zalog v teh državah od leta 2008.

3. Inflacijska pričakovanja

Čeprav inflacijska pričakovanja v ZDA ostajajo pod ravnijo izpred leta dni, pa so nedavne najave novih ukrepov t.i. »kvantitativnega sproščanja« oz. odkupov državnih obveznic s strani ameriške centralne banke, povzročile postopno naraščanje inflacijskih pričakovanj. To je razvidno iz priloženega grafikona, ki kaže razliko v zahtevani donosnosti med ameriško petletno državno obveznico in državno obveznico z zaščitno inflacijsko klavzulo. Le ta se je v zadnjih mesecih povečala za približno pol odstotne točke. V končni fazi bodo lahko višja inflacijska pričakovanja ošibila ameriški dolar, vlagatelji pa bodo zaščitno pred višjo inflacijo iskali v plemenitih kovinah (zlatu), kmetijskih surovinah in nafti, kar bo pomenilo dodaten dejavnik za zvišanje cen nafte.



Vir. Bloomberg

4. Korelacija z gibanjem cen zlata

Na prejšnji argument se posredno navezuje tudi naslednji. V zadnjih letih letih se je v gibanju cen nafte in zlata odražala visoka stopnja korelacije. Kljub temu je iz priloženega grafikona s pozornim opazovanjem mogoče ugotoviti določen časovni zamik v korelaciji oz. da je cena zlata nekakšen »predhodnik« gibanja cen nafte, saj tako svoj sezonski vrh kakor dno doseže nekaj mesecev preden se podobno zgodi z ceno nafte. To je še posebej razvidno v obeh »odstopanjih« v letu 2008. V letu 2009 je stopnja koreliranosti oz. trend gibanja cen zlata in nafte bila ponovna visoka, spomladi letos pa je cena nafte zaradi že omenjenih recesijskih strahov in povečanja zalog v razvitih državah, začela zaostajati za močno rastjo cene zlata. Kljub temu se je v decembru cena nafte ponovno približala najvišjim letošnjim vrednostim iz aprila. Po analogiji korelacije z zlatom in ob nadaljevanju globalnega okrevanja se pričakuje, da bo cena nafte nadaljevala z sorazmernim »dohajanjem« gibanja cene zlata in drugih surovin že v nekaj mesecih ter posledično v takšnem obdobju tudi prebila psihološko cenovno mejo 100 USD za sod.



Vir: Bloomberg

7. Vprašljiv potencial Iraka (na kratek rok)

Argumentom iz prejšnje točke o znižanju prostih proizvodnih zmogljivosti mnogi analitiki oporekajo zaradi Iraka. Ta država, ki naj bi potencialno bila ena največjih svetovnih proizvajalk nafte, je sicer članica OPEC-a, vendar zaradi znanih vzrokov ni vključena v njihov sistem formalnih proizvodnih kvot. Nasprotniki argumentov iz prejšnje točke namreč trdijo, da ima Irak bistveno večje rezerve naftnih nahajališč kot največja članica Saudska Arabija in da bi lahko že v kratkem proizvajala preko 12 milijonov sodov nafte na dan.

Obe trditvi sta po mnenju večine analitikov dvomljivi, če ne celo zavajajoči. Če opustimo ocene rezerv, ki se mnogokrat navajajo ob neupoštevanju rentabilnosti proizvodnje na posameznih nahajališčih, lahko vsekakor z večjo utemeljenostjo zatrdimo, da je trditev o porastu proizvodnje na kratek rok s sedanjih 2,4 milijona na 12 milijonov sodov dnevno nerealna tudi za laičnega spremljevalca. Ta številka namreč izhaja iz podpisanih pogodbenih kvot Iraka z največjimi svetovnimi naftnimi družbami in jih kot take v svojih argumentaciji uporabljajo določeni analitiki.

Dejansko pa so ocene »insiderjev« v sektorju bistveno bolj zadržane oz. nižje. Mednarodna agencija za energijo (IEA) ocenjuje, da bi lahko povprečne dnevne proizvodne zmogljivosti v Iraku do leta 2030 dosegle 6,5 milijonov sodov. To bi na letni ravni pomenilo proizvodnjo 2,4 milijarde sodov, kar bi jo med enajstimi članicami OPEC-a, ob nespremenjenih količinah proizvodnje v preostalih državah, poneslo s sedanjega devetega kar na tretje mesto (za največjo Saudovo Arabijo in drugim Iranom, ki načrpujeta 8,2 oz. 3,7 milijarde sodov nafte letno). Tudi vodilni mož francoske naftne multinacionalke Total je leta 2009 uradne pogodbene proizvodne kvote označil kot nerealne in dejal, da bi bil za Irak velik uspeh dvigniti dnevno proizvodnjo na 7 do 8 milijonov sodov nafte.

Dolgoročno bo Irak vsekakor postal eden najpomembnejših ponudnikov na naftnem trgu, na kratek rok pa njegov vpliv na gibanje cen nafte ostaja zanemarljiv.

8. Brent prehiteva WTI

Na naftnem trgu obstajata dve glavni vrsti oz. znamki nafte, ki funkcionirata kot referenčna (primerjalna) cenovna indeksa. To sta WTI (West Texas Intermediate) in Brent (poimenovana po nahajališču v Severnem morju). Nafta tipa WTI je nekoliko lažja in vsebuje nekoliko manj žvepla zato je lažja za predelavo v rafinerijah. Glede na to ni presenetljivo, da je zadnjih 27 let v povprečju bila za 1,22 USD po sodu dražja od nafte tipa Brent. Letos pa se je to razmerje obrnilo, saj je trenutno sod nafte tipa Brent v povprečju za 1 USD dražji od soda nafte tipa WTI.

Vzroki niso v kemijski strukturi obeh vrst nafte, saj sestava in kvaliteta obeh tipov nafte ostajata enaki, temveč to po mnenju večine analitikov odraža trende na naftnih trgih. V pojasnilo je potrebno najprej dodati, da se na trgu cena nafte WTI uporablja kot cenovni indeks za ameriški trg, medtem pa cena nafte Brent služi kot cenovni indeks za ostale trge. Navedeni preobrat v cenah tako le odraža bistveno povečanje povpraševanja oz. porabe nafte na trgih izven ZDA. Torej, ko je nafta tipa Brent dražja od nafte tipa WTI, sta ponudba in povpraševanje po nafti na mednarodnih trgih bistveno bolj »tesna« kot je to v primeru ZDA.

Z vidika prihodnjega gibanja cen nafte je pomembno vedeti, da je v preteklih letih oz. obdobjih, ko je bila nafta tipa Brent dražja od WTI, le to sovpadalo z obdobji stabilnih oz. rastočih cen nafte.

Zaključek

Omenjenih osem razlogov zagotovo kaže na potenciale za dolgoročno rast cene nafte in s tem cen delnic v naftnem sektorju. Morebitno počasnejše okrevanje globalnega gospodarstva od pričakovanega lahko sicer rast naftnega sektorja začasno odloži, toda na dolgi rok ni dvoma, da bo naftni sektor eden največjih dobitnikov zgodovinskega procesa prehoda razvijajočih (predvsem azijskih) držav med najbolj razvite države in največje porabnike nafte na svetu. Znotraj sektorja bodo zaradi rastočega povpraševanja po omejenih naftnih virih, največje zmagovalke predvsem družbe, ki ponujajo vrtnalne storitve in opremo za naftna polja in družbe, ki imajo v lasti največje rezerve najboljših naftnih nahajališč.

Tako so družbe, ki ponujajo storitve, novega horizontalnega načina pridobivanja nafte na področjih ZDA, bogatimi z naftnimi skrilavci, od aprila letos cene za svoje ključne storitve povečale že za 50 %. Naftne družbe proizvajalke tako že poročajo o dvo-tri mesečnih čakalnih rokih za dokončanje njihovih novih naftnih vrtin, ker njihovo povpraševanje po odprtju novih nahajališč enostavno presega ponudbo tovrstnih storitev. Podoben trend bo iz ZDA

zagotovo prešel tudi na ostale pomembne proizvajalke nafte (v Braziliji se je že začel), višanje cen nafte pa bo proces odpiranja novih naftnih nahajališč le še pospešil. Cene delnic nekaterih najboljših družb za storitve na naftnih poljih so tako letos že občutno porasle, potencial rasti pa je še mnogo večji, saj so se v zadnjem obdobju prosperitete za naftno-storitvene družbe, t.j. od leta 2004-2008, cene delnic nekaterih tovrstnih družb povečale tudi za 500% in več. Med družbami, ki proizvajajo nafto, pa bodo najbolj profitirale tiste, ki imajo v lasti največje rezerve najboljših naftnih nahajališč (V ZDA npr. na področjih z naftnimi skrilavci kot je Bakken, v svetu pa nahajališča pred brazilsko obalo, v Iraku, ipd...).

Dušan Povalej, upravljavec
dusan.povalej@nfd.si

NFD d. o. o.