

השפעת ועידת מפיקות הנפט בדוחא על השווקים

מאת- משה מידן, מנכ"ל החברה

לקוחות וקוראים יקרים,

השווקים הפיננסיים (בעיקר מניות וקומודיטיס ובמידה מסויימת גם אג"ח) עלו בחודש וחצי האחרונים מהסיבות העיקריות להלן: א. מחירי הנפט שטיפסו מתחתית של כ – 26 דולר לחבית באמצע פברואר עד למעלה מ – 40 דולר בסוף השבוע. ב. החששות לקריסה של הכלכלה הסינית פינו את מקומן לראיה מאוזנת יותר של המצב הכלכלי בסין והאנליסטים מוכנים לתת קרדיט לתהליך הפיכת כלכלת סין ממוטת השקעות למוטת שרותים וצריכה פרטית. ג. נסיגת הבנק המרכזי האמריקאי מנחישותו להמשך העלאות ריבית במהלך השנה וירידת התשואות של אגרות החוב החליפיות למניות.

במאמר זה אתרכז בעיקר בעיקרי ההשלכות קצרות הטווח של תוצאות ועידת מפיקות הנפט בדוחא על השווקים הפיננסיים – מניות, אג"ח מט"ח.

עליית מחיר הנפט בחודשיים האחרונים (ראה הגרף להלן) נבעה ממספר גורמים שעיקרם: א. כיסוי פוזיציות שורט של סוחרים תוך כדי דינמיקה שמלבה את עצמה ככל שמחיר הנפט שועט כלפי מעלה וכל תיקון כלפי מטה נגדע בעודו באיבו. ב. ה – IEA (סוכנות האנרגיה הבינ"ל) הובילה בשנה האחרונה דעה שלילית מאד לגבי כוון מחירי הנפט וזאת לאור עודף היצע על ביקוש שהלך והתגבר במיוחד על רקע תהליכי הפקת נפט מפצלים (shale) בארה"ב וכן לאור כניסתה של אירן כגורם מפיק שיכול ליצא את תוצרתו לאחר הסרת הסנקציות נגדו. ה – IEA שינתה את דעתה בחודש אפריל והודיעה שמסתמנת התכנסות בפער בין עודף ההיצע לביקוש וצפוי שמחצית השניה של 2016 יגיע השוק לאיזון. הסיבה המובילה לכך אליבא סוכנות האנרגיה הבינלאומית היא צמצום התפוקה במדינות שאינן שייכות לאופ"ק. זה לא הפתיע אותנו! אנו עוקבים מזה זמן אחר חברות הפקת אנרגיה אמריקאיות וכחוט השני בכל שיחת ועידה של מנהלי החברות עולה שברמת המחירים הנוכחית הם הולכים לקצץ מהותית השקעות הון (capex) ובנוסף להדמים מגדלי קידוח (rig), כל זאת בכדי לשמר יכולת עיסקית לתקופות בהן מחירי האנרגיה יהיו כלכליים יותר עבורם. המשמעות המיידית לכך היא מה שמתבטא בדו"ח סוכנות האנרגיה – ירידת תפוקה שמכסה על תוספת התפוקה של אירן. עניין מקרו נוסף שציינה סוכנות האנרגיה הוא עלייתה של הודו כמעצמת צריכת נפט שעשויה בעתיד להחליף את סין המתקררת כלכלית כמנוע צמיחה עולמי וכנגזרת לתרום לגידול בביקוש לנפט.

רויטר מידן בית השקעות בע"מ

רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

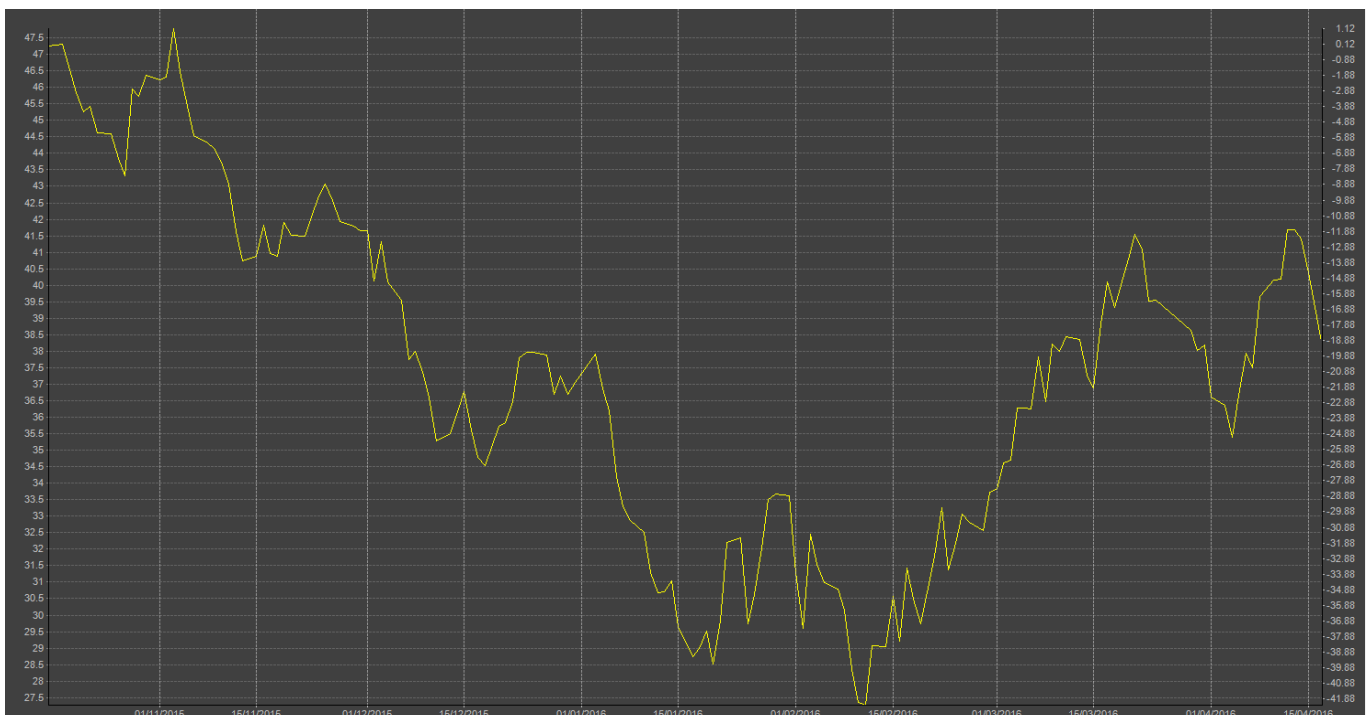
טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

www.rmih.co.il

ג. הבנה של השווקים שרמת מחירים של 25 דולר לחבית (ואף פחות מכך לפי מספר מובילי דעה) היא בעלת פוטנציאל גיאומטרי הרסני לכלכלות רבות ובראשן רוסיה וסעודיה ושהן תיאלצנה להוביל מהלך של צמצום או לפחות הקפאת התפוקה בכדי ליצר ריצפה למחירי הנפט. ועידת דוחא נשוא המאמר היא תוצאה של אילוץ זה והשוק פיתה צפיות לקראת החלטה על הקפאת היקף התפוקה.

תוצאות הוועידה שנערכה אתמול, 17 אפריל, איכזבה את המשקיעים (לא את השורטיסטים....). הוועידה שכללה נציגים של 16 מדינות המייצרות מחצית התפוקה העולמית לא הצליחה לייצר הסכמה להקפאת התפוקה. לקח 15 שנה מאז כונסה ועידה בסדר גודל משתתפים כזה כשלכל צד יש את האינטרסים שלו. יחד עם זאת בסקר שנערך בקרב 40 אנליסטים וסוחרים, מחציתם דווקא ציפו להסכם הקפאה. זה לא קרה. סעודיה התעקשה שאירן תתחייב אף היא להקפאת היקף התפוקה שלה (גם כנראה המשך ליחסים המתוחים מאד ביניהן על רקע מעורבות אירן בתימן) ואירן לא בדיוק סופרת את סעודיה....., כך שלא נתקבלה החלטה על הקפאה.

גרף מחיר חבית נפט wti מתחילת השנה



אם כך, מה צפויה להיות ההשפעה של תוצאות ועידת דוחא על השווקים?

מחיר הנפט – די ברור שצפוי מהלך של ירידת מחיר. ראוי לומר - איננו יודעים להעריך כמה עמוק הוא יהיה. יש הצופים תיקון חד לאור האכזבה הרבה מתוצאות הועידה. בהקשר זה אנו מעריכים שתהליך התאמת יצור התפוקה בארה"ב למחיר (צד ההיצע) יצא לדרך השנה, ולצד תחזית מקרו חיובית יותר לאסיה והודו (צרכניות נפט גדולות – צד הביקוש) הסבירות להגעה למחירי פברואר 2016 אינה גבוהה. יתרה מכך אנו סבורים שהבעיות הנלוות למחירי הנפט הנמוכים ימשיכו להביא את גורמי המיקרו (חברות) והמקרו (מדינות) לחיפוש פתרונות ליצוב. השוק ניזון מציפיות לפעולה והוא יתמחר את הנפט לפי עודף ההיצע על הביקוש וכן רמת המלאים, לצד הערכה האם צד ההיצע מחפש פתרונות. (אולי במפגש אופ"ק ביוני הקרוב?).

שוקי המניות – כפי שצינו, התיקון בשוקי המניות (אם כי הם חייבים לנו עוד הרבה...) ניזון גם מעליית מחירי הנפט. מה שמדאיג מאד את המשקיעים בטווח מיידי זה החשיפה של המערכות הפיננסיות לפשיטות רגל של חברות הקשורות בגילוי/יצור/הולכה של נפט וגז. זו הסיבה מדוע מגזר הפיננסים תפקד משמעותית גרוע יותר עד כה (בתיקון הקצר האחרון הוא דווקא הוביל את העליות). דו"חות הבנקים הגדולים אכן הראו שהבנקים מפרישים סכומים מכובדים לחובות מסופקים הקשורים במגזר האנרגיה, אך מעיון בהם (וגם לאור התבטאות של מנכ"ל ג'יי פי מורגן ספציפית לבנק שלו) נראה שעל אף בעיית מחירי הנפט, המערכת הפיננסית האמריקאית תוכל לה. עם זאת, ירידות חדות ומתמשכות במחיר הנפט יביאו שוב לירידות מחירים שיוכלו ע"י גופים פיננסים (על אף דעתנו שמחירי הבנקים בארה"ב נוחים מאד גם כיום) וכמובן ע"י חברות האנרגיה. גל פשיטות רגל חזק של חברות אנרגיה לא יוסיף בריאות בלשון המעטה לשוקי המניות. איננו פוסלים ירידות אך איננו חושבים שנבקר ברמות שערים של פברואר 2016. ראוי לזכור ששוקי המניות זה לא רק אנרגיה ופיננסים והם משקפים כלכלות מגוונות אשר יכולות גם להינות מרמת מחירי אנרגיה נמוכה, לצורך יותר כי ההכנסה הפנויה גדלה ולאזן את הצד השלילי של של מחירי האנרגיה כאמור.

שוקי אגרות החוב – אגרות החוב בדרוג נמוך ראו עדנה בחודשיים האחרונים ופער הריביות (תשואות לפדיון) שהן נותנות יחסית לאג"ח חסר סיכון הצטמצם. תרחיש של ירידה ארוכה ומתמשכת במחירי הנפט עלול לפתוח שוב את הפער, קרי ירידת מחירים (ראוי לזכור שלא מעט חברות אנרגיה ממונפות נכללות בקבוצה זו). גם האינפלציה הניזונה בין היתר ממחירי האנרגיה עשויה/עלולה להתמתן עוד יותר. זה יוביל לירידת הציפיות להעלאת ריבית בארה"ב, לירידת תשואות (עליית מחיר) של אג"ח מדינה ארוך

רויטר מידן בית השקעות בע"מ

רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036

טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801

www.rmih.co.il

טווח בדרוגים שנתפסים כטובים (גם בגלל צפי לריבית ריאלית גבוהה יותר וגם כהגנה מזעזועים פיננסיים).

מט"ח – בדרך כלל (לא תמיד) יש קשר הפוך בין מחירי קומודיטיס לדולר האמריקאי. כלומר לפי זה אם מחיר הנפט ירד, הדולר האמריקאי יתחזק בעולם. אנו מרגישים יותר נוח להעריך קורלציה הפוכה כשהטריגר הוא מחיר הדולר ולא מחיר הקומודיטי. לאור זאת אין לנו דעה מוצקה בעניין זה. מה שאנו כן רואים בעת האחרונה, ללא קשר לשער דולר/יורו, זה התחזקות של השקל מול סל המטבעות שחלקה מוסברת בכך שצריך להמיר פחות שקלים לדולרים בשביל לרכוש נפט, (יש עוד סיבות נוספות). ירידה חזרה במורד מחיר הנפט אמור בהקשר זה להמשיך לתמוך בשער השקל מול סל המטבעות. אנו ניטרלים לגבי השקל.

לסיכום: על רקע תוצאות ועידת דוחא הרפלקס הוא להעריך ירידת מחירי נפט (יש כאלו החוזים חזרה לכוון ה-30 דולר). לכך יש משמעויות אותן פירטנו לעיל. אנו סבורים שלצד רפלקס מובן זה, מערכת ההיצע הגלובלי מתחילה בכל זאת להתאזן מול הביקוש וככל שמחירי הנפט יירדו (אם יירדו חזק), כך יופעל לחץ מתמרץ יותר על גופי ההיצע להקטנת ההיצע וגופי הביקוש יגדילו אותו ("נותנים בזול, תיקח"). אנו נותנים לכוחות האיזון משקל רב וסבורים שלא נאמרה המילה האחרונה בזחילת מחיר הנפט כלפי מעלה עד סוף השנה (ואיתו זחילת שווקי המניות).

אנו לרשותכם בכל עת, אנא אל תהססו להתקשר אלינו!

ברצוני לאחל לכם וליקיריכם, בשם כל בית רויטר מידן, חג פסח שמח, בריאות והתחדשות אביבית.

שלכם, משה והצוות

*** אין לראות באמור לעיל משום המלצה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא. המידע המוצג הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. כל העושה במידע הנ"ל שימוש כלשהו - עושה זאת על דעתו בלבד ועל אחריותו הבלעדית. החברה ו/או הכותבים מחייקים ו/או עשויים להחזיק או למכור בחסר ניירות הערך או מדדים או מטבעות המחזרים לעיל.

רויטר מידן בית השקעות בע"מ
רח' גולדה מאיר 3, בניין לב הניצן, פארק המדע נס ציונה 74036
טלפון: 08-9367700 (רב קווי) פקס: 08-9369801
www.rmih.co.il