

יוני 2009

שוק הנפט העולמי

סקירה

כתב: אורי כהן, אנליסט ראשי

נפט סקירה כללית

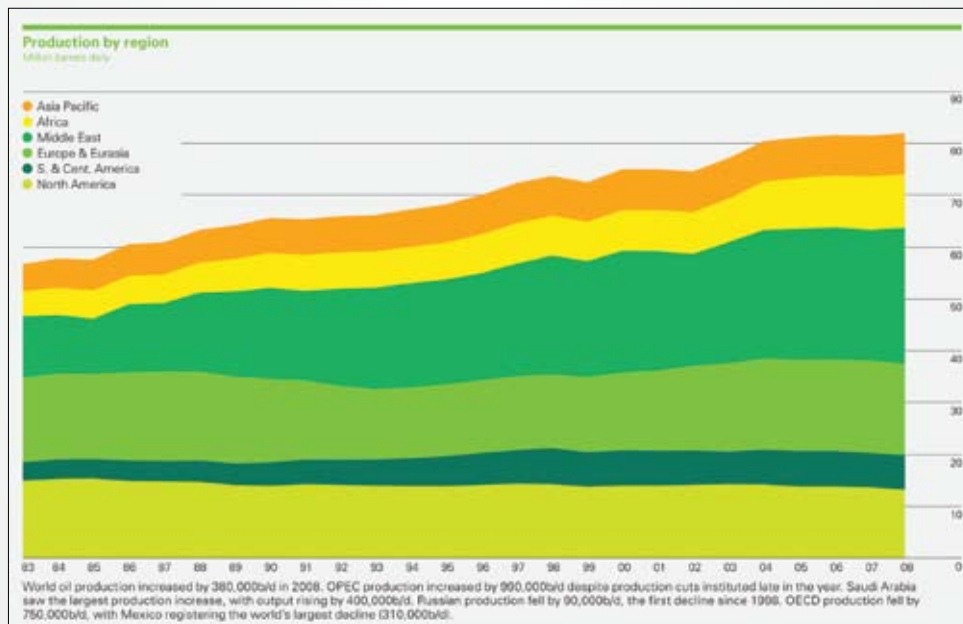
רקע

הנפט הינו אחד מחומרי הדלק החשובים ביותר בעולם של ימינו. השימוש בנפט כמקור אנרגיה הכרחי, נייד וזמין המניע את רובם המוחלט של כלי הרכב בעולם והיותו הבסיס לכימיקלים תעשייתיים רבים, הופך אותו לחומר גלם חיוני ביותר. התלות הרבה שנוצרה בנוזל השחור, הפכה אותו לגורם ראשי בחוסר היציבות העולמית והובילה למאבקי שליטה רבים באזורים בהם נמצאות עתודות הנפט הגדולות. על פי מכון "World Watch" האמריקאי, ניצול משאבי טבע ובראשם הנפט היו בין הגורמים לרבע מ-50 המלחמות והסכסוכים האלימים שאירעו בעולם בשנים האחרונות.

מקורות הנפט

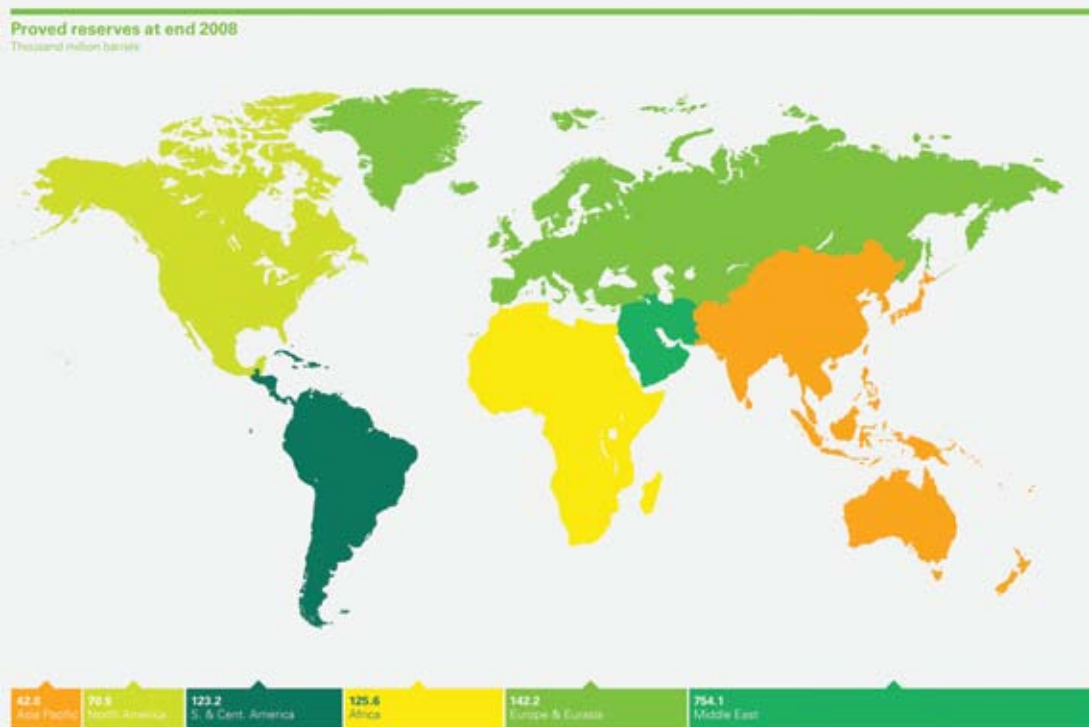
מרבית מקורות הנפט נמצאים במזרח התיכון, אזור בו נמצא הנפט קרוב יותר לקרקע באופן משמעותי לעומת אזורים אחרים בעולם, כך שעלויות ההפקה נמוכות יותר. עובדה זו מעניקה יתרון כלכלי למדינות המפיקות נפט במזרח התיכון ומעניקה להן כח מיקוח והשפעה הן על שאר המדינות המפיקות והן על המדינות הצורכות את הנפט.

הפקת הנפט - כמות הנפט המופקת בעולם נאמדת בכ- 81.8 מיליון חביות מדי יום. בראש רשימת המפיקות צועדות נכון לסוף שנת 2008 ערב הסעודית ורוסיה, עם נתח של כ- 13.1% ו- 12.4% בהתאמה, מסך ההפקה העולמית ואחריהן ארה"ב עם נתח של כ- 7.8%. בחלוקה גיאוגרפית, 31.9% מסך הפקת הנפט העולמית בוצע בשנת 2008 במזרח התיכון, באירופה ואירו-אסיה (כולל חלק ממדינות חבר העמים לשעבר הנכללות ביבשת אסיה), 15.8% בצפון אמריקה, 12.4% באפריקה, 9.7% באסיה פאסיפיק ו- 8.5% בדרום ומרכז אמריקה.



עתודות הנפט

עתודות הנפט המוכחות בעולם (**proved reserves**), הסתכמו בסוף שנת 2008 בכ- 1,258 מיליארד חביות. משמעות נתון זה היא כי עתודות הנפט בעולם יספיקו לעוד תקופה של כ- 40 שנה בלבד לפי קצב הצריכה היומית הנוכחי. סביב הערכה זו קיימים ויכוחים רבים, מאחר והנחות דומות נשמעו עוד בשנות ה-80 של המאה ה-20. תגליות נפט משמעותיות אשר התגלו במהלך השנים ושיפור טכנולוגי ניכר, הובילו לעלייה חדה בכמות רזרבות הנפט בעולם.



Distribution of proved reserves in 1988, 1998 and 2008

Percentage

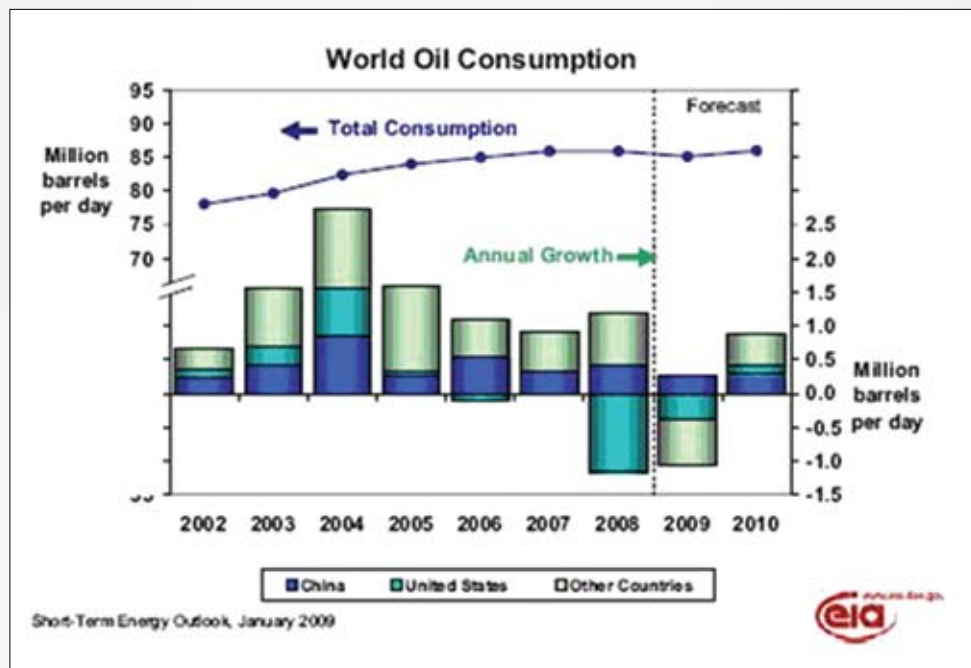
- Middle East
- Europe & Eurasia
- Africa
- S. & Cent. America
- North America
- Asia Pacific



מהתרשים המצורף לעיל, המתאר את התפתחות עתודות הנפט המוכחות בעולם במהלך השנים 2008-1988, עולה, כי בעוד עתודות הנפט במזרח התיכון שמרו על רמה של כ- 60% מסך עתודות הנפט בעולם, עלה כוחן של מדינות אפריקה, אמריקה הלטינית ומדינות חבר העמים לשעבר ואילו חלקה של צפון אמריקה נחלש משמעותית עקב ירידה חדה בעתודות הנפט של מקסיקו לאורך השנים.

צריכת הנפט

על פי אומדנים שונים, הסתכמה הצריכה היומית של נפט בשנת 2008 בכ- 84.5 מיליון חביות. ארה"ב הינה צרכנית הנפט הגדולה בעולם עם כ- 19.4 מיליון חביות ביום, המהווים כ- 22.5% מהיקף הצריכה העולמית. סין אחראית לכ- 9.6% מהיקף הצריכה ואחריה יפן 5.6%, הודו 3.4% ורוסיה 3.3%.



יחסי הכוחות

הטבלה המצורפת להלן, מרכזת את חמשת המדינות המובילות בכל אחת מהקטגוריות נכון לסוף שנת 2008. ניתן לראות בבירור, את התלות של ארה"ב בנפט מיובא, שכן צריכה עולמית משמעותית על יכולת ההפקה שלה. רוסיה, אשר נתפסת בתקשורת כענקית אנרגיה, אכן מפיקה כמות נכבדת של חביות נפט, אולם, להבדיל מערב הסעודית, עתודות הנפט שלה מהוות 6.3% מהעוגה העולמית בלבד (בעוד שעתודות הגז הטבעי שלה מהוות כרבע מעתודות העולם), כך שיתכן ויכולת הפקת הנפט שלה תפגע בטווח הבינוני, כל עוד לא יתגלו מרבצי נפט חדשים.

המדינה	צריכת נפט (מיליוני חביות ליום)	המדינה	הפקת נפט (מיליוני חביות ליום)	המדינה	עתודות נפט (מיליארדי חביות)
ארה"ב	19.419 (22.5%)	ערב הסעודית	10.846 (13.1%)	ערב הסעודית	264.1 (21.0%)
סין	7.999 (9.6%)	רוסיה	9.886 (12.4%)	אירן	137.6 (10.9%)
יפן	4.845 (5.6%)	ארה"ב	6.736 (7.8%)	עירק	115.0 (9.1%)
הודו	2.882 (3.4%)	אירן	4.325 (5.3%)	כווית	101.5 (8.1%)
רוסיה	2.797 (3.3%)	קנדה	3.795 (4.8%)	איחוד האמירויות	97.8 (7.8%)
סה"כ בעולם	84.455 (100%)	סה"כ בעולם	81.820 (100%)	סה"כ בעולם	1,258 (100%)

מקור: British Petroleum

ארגון (OPEC Organization of the Petroleum Exporting Countries), אשר הוקם בספטמבר 1960, הינו קרטל המורכב מ-13 המדינות הבאות: ערב הסעודית, כוית, אירן, אלג'יריה, עיראק, לוב, קטאר, איחוד האמירויות, אינדונזיה, ניגריה, ונצואלה, אנגולה ואקוודור. 13 המדינות הכלולות בארגון, מחזיקות בכ- 75% מעתודות הנפט בעולם, מפיקות למעלה מ- 40% מהכמות המופקת בעולם ואחראיות על יותר ממחצית היקף ייצוא הנפט העולמי. מטרת הארגון הינה לקבוע בשיתוף עם חברות הנפט את קצב הפקת הנפט הרצוי, מחירו, מזכירות עתידיים. בעזרת שיתוף פעולה זה, מעוניין הקרטל לווסת את קצב הפקת הנפט ובכך למעשה לשלוט על מחירו, באמצעות קביעת מכסות הפקה לכל מדינה החברה בארגון.

מה משפיע על מחיר הנפט?

כבואנו לבחון מהם הגורמים העשויים להשפיע על מחיר הנפט, יש להבחין בין אלו המשפיעים לטווח הקצר לבין הגורמים המשפיעים לטווח הבינוני-ארוך.

גורמים עיקריים להן השפעה אפשרית בטווח הקצר:

יסוּת היצּע הנפּט בעוֹלָם ע"י קרטל אופ"ק – ויסות מניפולטיבי אשר מטרתו להשפיע באופן מיידי על מחיר החבית.

מסחר ספקולטיבי של גופים מוסדיים גדולים – לקרנות גידור וגופי השקעה גדולים יכולת להשפיע על מחיר הנפט באמצעות הזרמת ביקושים/מכירת חוזים עתידיים על מחיר החבית.

תחזיות משווקות הנפט ביחס למחירו וניהול מלאי בהתאם – המשווקות הגדולות יכולות לווסת את רזרבות הנפט אותן הן מחזיקות בהתאם לציפיותיהן לגבי מחירה העתידי של חבית נפט.

סכסוכים אזוריים באזורי הפקת נפט – לפגיעה ביכולת מדינה מסוימת להפיק או לספק נפט, השפעה מהירה על מחירי החבית בעולם.

אסונות טבע – לאסונות טבע השפעה אפשרית על מחיר הנפט, כפי שניתן לראות מדי שנה בעת עונת ההוריקנים במפרץ מקסיקו.

המסחר בזולר – מחיר החבית נקוב במטבע האמריקאי והיחלשותו של האחרון מובילה להעלאת מחיר החבית.

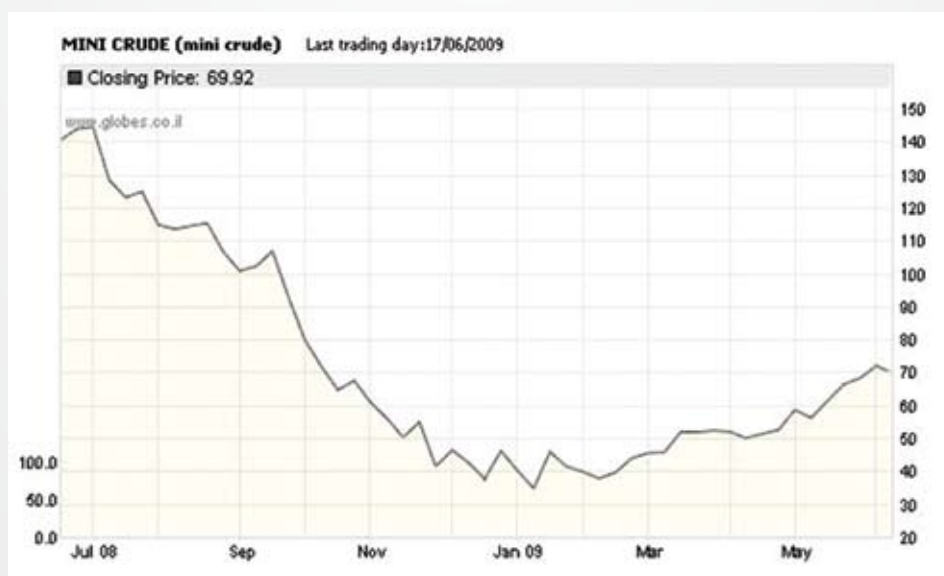
גורמים עיקריים להן השפעה אפשרית בטווח הבינוני-ארוך:

המצב הפוליטי במזרח התיכון – באזור זה, המאופיין באי יציבות פוליטית, נמצאות מרבית עתודות הנפט בעולם. מעורבותה הגבוהה של ארה"ב בהתפתחויות השונות באזור זה, נובעת בעיקרה מחששה כי מדינות האזור ינסו להשפיע על מחיר הנפט בעתות משבר ובכך ישפיעו על כלל העולם וארה"ב בפרט.

צמיחה עולמית – הצמיחה העולמית מביאה עמה ביקושים הולכים וגוברים לנפט ותזקיקו. תופעה זו הורגשה ביתר שאת בשנים האחרונות בסין והודו, אשר צמיחת כלכלתן, הובילה לעלייה חדה במחיר הזהב השחור.

אנרגיה חלופית – המשך ההשקעה במקורות אנרגיה חלופיים, מידת היתכנותם וזמינותן, עשויות להביא בטווח הארוך לירידת הביקושים לנפט, חרף המשך הצמיחה בעולם והעלייה המתמשכת ברמת החיים.

מחיר חבית נפט ב-12 החודשים האחרונים:



חבית נפט מכילה כ- 42 גלונים או כ- 159 ליטר. טונה אחת של נפט מכילה כ- 7.33 חביות. בתעשייה נהוג לסווג את הנוזל השחור על פי שלושה מרכיבים עיקריים: מקור הנפט, משקלו הסגולי וכמות הגופרית המצויה בו. סיווג נוסף מקובל לעשות בהתחשב בכמות הגופרית המצויה בחבית. כמות הגבוהה מ- 1% מביאה לסיווג הנפט כ"חמוץ" וכמות נמוכה מ- 1% תחשב כנפט "מתוק". היתרון בנפט "מתוק" הינו בתהליך ניקוי וזיקוק מהיר יותר בהשוואה לנפט ה"חמוץ". בעולם למעלה מ- 100 סוגי נפט כשהבולטים הינם: **סל אופ"ק** - מחיר ייחוס מקובל המורכב מנפט המיוצר במדינות קרטל אופ"ק.

ברנט - נפט "מתוק" וקל אשר מקורו בים הצפוני. מחירו יקר יותר מסל אופ"ק. הנפט הגולמי מאירופה, אפריקה והמזרח התיכון, מתומחר בדר"כ על פי מחיר חבית ברנט.

Texas Sweet Light - סוג נפט הנחשב לאיכותי במיוחד והינו קל יותר מהברנט. מופק בדרום ארה"ב ובמפרץ מקסיקו. מחירו הוא זה שמצוטט בדר"כ ברחבי העולם והוא בד"כ מעט יקר יותר מהברנט.

Contango - מונח זה מתאר את מצב השוק השכיח, בו מחירי החוזים הקרובים נמוכים יותר מהחוזים הרחוקים. המחיר של החוזה הרחוק מגלם בתוכו את הוצאות הריבית, עלויות האחסנה, עלויות ביטוח, פחת וכו' ולכן מחירו במצב שוק רגיל, צריך להיות גבוה יותר בהתחשב בעלויות הכרוכות בכך. מצב בו מחירה של חבית נפט לאספקה מיידי, נמוך באופן משמעותי ממחיר החוזים העתידיים לאספקת נפט בעוד מספר חודשים, יוצר למעשה ארביטראז' אשר אינו נסגר מיידי ומאפשר תיאורתית רווח בזמן קצר. אנו עדים לתופעה של **Contango** חריף במהלך החודשים האחרונים, כאשר הסיבות להיווצרותה הינן מחסור בשטחי אחסנת נפט וקושי רב בסגירת הארביטראז'. יכולת הפקת הרווח ממצב זה מוגבלת מאד, לאור הקושי לממש את רווחי הארביטראז' בפועל, מאחר והנפט הינו סחורה פיזית (להבדיל ממניות בהן פעולת הארביטראז' קלה לביצוע).

Backwardation - מונח זה מיוחס לאסטרטגיית "מסחר דובי" בשוק החוזים העתידיים. למעשה, זהו המצב ההפוך מה- **Contango**, הנובע מציפייה לירידה במחיר הנפט. במצב של **Backwardation** חריף, ניתן להבחין בפעולות של ספקולנטים שונים, אשר מנסים להפיק רווח באמצעות מכירת החוזה לטווח הקרוב וקניית חוזה עתידי עם תאריך פקיעה רחוק יותר מנגד. חשוב לציין, כי פעולה זו אינה עונה להגדרת "ארביטראז'", שכן לא מדובר בהכרח ברווח ודאי.



המסחר בנפט ברחבי העולם נעשה בעיקרו באמצעות חוזים עתידיים הנסחרים בבורסות שונות ברחבי העולם. בבורסת לונדון נסחר נפט מהים הצפוני ובניו-יורק נסחר נפט "מתוק". כל חוזה עתידי נסחר לפי 1,000 חביות ובדולרים, כך שלמטבע האמריקני השפעה על מחיר החבית עבור משקיעים שונים. בחוזים העתידיים סוחרים הן גופים המעוניינים לגדר את עסקיהם הריאליים כגון: בתי זיקוק וחברות הפקת נפט והן גופים המעוניינים לסחור בנפט כספקולציה להפקת רווחים כגון: גופי השקעה וקרנות גידור.



עבור המשקיעים הישראליים, הדרך הנוחה ביותר להשקיע בנפט הינה באמצעות תעודת סל, הנסחרת בבורסה של תל-אביב. תעודת הסל עוקבת אחר החוזה העתידי הקצר ביותר בזמן, העוקב אחר חבית נפט מסוג ברנט הנסחרת בבורסה של לונדון.

כמקובל בהחלטות השקעה, על המשקיע לשקול את כל היבטי ההשקעה והמיסוי, וכן השלכות שיהיו למצב השוק ו/או למצב התחיקתי בזמן הרלוונטי להשקעה. העובדות והפרשנות בסקירה דלעיל לא נועדו לשמש כהצעה או הזמנה להשקעה ואין לראות בהם כתיאור מצבה ו/או כתחליף לייעוץ מקצועי בטרם השקעה. להשלמת הסקירה מומלץ לפנות לפרסומי החברה ולדיווחים הנמסרים על ידה, וכן לפרסומים ודיווחים הנמסרים על ידי צדדים שלישיים והמתייחסים לחברה.

הניתוח הינו רכוש הבלעדי של תכלית תעודות סל. המידע ששימש את תכלית תעודות סל בהכנת ניתוח זה, הגם שהינו ממקורות שלפני ידיעת תכלית תעודות סל הינם מהימנים, אינו באחריותה. אין לראות בניתוח זה משום המלצה לביצוע פעולות כלשהן בניירות ערך או כל מצב שניתן על מנת שגורמים מחוץ לתכלית תעודות סל יסתמכו עליו. כל הסתמכות על ניתוח זה תעשה על אחריותו של המשקיע בלבד. אין לעשות שימוש כלשהו, למסור, להעביר, להביא לידיעה, להעתיק, לצלם, לשכפל, לצטט, לפרסם, במישרין או בעקיפין, בכל אופן או שיטה בין בדפוס בצילום בהקלטה בהעתקה מכנית או אלקטרונית בתמורה או שלא בתמורה, את ניתוח או חלקים ממנו, לרבות, ממצאים, מסקנות והערות הכלולות בו, ללא קבלת אישור בכתב מ תכלית תעודות סל.

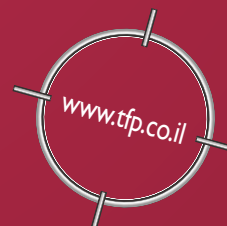
בטרם השקעה מוסבת תשומת הלב לכך כי האמור בסקירה אינו מתאים לכל סוגי המשקיעים ו/או לכל סוגי ההשקעות ואין בסקירה כדי להבטיח כל רווח עתידי. מומלץ, כמו כן, להתייחס לתנודתיות הנובעת משינויים בשערי החליפין (ככל שהדבר רלוונטי) ולהשפעה של תנודתיות זו על החזר ההשקעה בעת המרת כספי דיווידנד, ריבית או תמורת המכירה למטבע המקורי.

סקירה זו היא קניינה של תכלית תעודות סל ומיועדת ללקוחותיה – אין להעתיק ו/או לעשות בה שימוש, במלואה או בחלקה - ללא היתר מתכלית תעודות סל. תכלית תעודות סל ו/או מי מטעמה עשויים לרכוש ו/או למכור ניירות ערך המוזכרים בסקירה ו/או לבצע כל עסקה הקשורה לניכר בסקירה ו/או לשנות את תוכן העבודה ומסקנותיה ואינה מתחייבת לעדכן או להודיע על כך לכל גורם שהוא.



תכלית תעודות סל

מקבוצת מייקל דייוויס ותכלית בית השקעות
להיות ראויים לאמון שלך



דרך מנחם בגין 132, מרכז עזריאלי, בניין מרובע, ת"א 67021
טל: 03-6110404 פקס: 03-6110455 קשרי יועצים: 0777-18-18-11 www.tfp.co.il