

Cena ropy w górę czy w dół?

5 kwietnia 2015

Kilka dni temu natknąłem się na bardzo wartościowy wywiad z Kentem Moorsem. Zawiera on tak dużą ilość istotnych informacji, że postanowiłem go Wam zreferować. Cześć z Was być może nie zna Kenta. Ja staram się śledzić jego wypowiedzi od dłuższego czasu. Kent jest specjalistą zajmującym się rynkiem ropy od ponad 30 lat. Obecnie sprawuje funkcje CEO w Global Energy Symposium. Dodatkowo pracuje jako konsultant dla wielu firm wydobywczych oraz rządów krajów OPEC.

W mojej ocenie jeżeli ktoś interesuje się rynkiem, to zdecydowanie powinien zapoznać się z poglądami Kenta. Przejdźmy zatem do meritum:

PRZYCZYNY SPADKU CEN

Spadek cen ropy, z jakim obecnie mamy do czynienia jest wypadkową kilku zjawisk. W ciągu ostatnich kilku lat doszło do znacznego wzrostu produkcji ropy. Ceny jednak były dość stabilne, gdyż na rynkach panowała niepewność ze względu na ruchy społeczne rodzące się na Bliskim Wschodzie. Przez dłuższy czas czynniki te znosiły się i ceny ropy oscylowały pomiędzy 100-110 USD/baryłkę.

Kilka miesięcy temu nadpodaż okazała się czynnikiem decydującym. Początkowy spadek ceny o 10 USD zainicjował niezwykle gwałtowną reakcję wśród traderów, w efekcie czego cena ropy spadła o ponad 50% w ciągu zaledwie kilku miesięcy.

Nawet w środowisku osób blisko związanych z branżą nikt nie przewidywał aż tak gwałtownych spadków, zważywszy, że w przeszłości w podobnych okolicznościach Arabia Saudyjska ograniczała produkcję stabilizując ceny.

Zdaniem Kenta wpływ OPEC na kształtowanie się ceny ropy słabnie z każdym rokiem. Dawniej kluczowym czynnikiem było

wydobycie w Arabii, dziś decydujący wpływ na cenę mają łupki w USA oraz piaski roponośne w Kanadzie.

Mimo poważnego spadku ceny Arabowie nie ograniczyli wydobycia, aby utrzymać udział w globalnej produkcji. Pomimo tego ich wpływ na kształtowanie się ceny zmalał drastycznie.

Największym beneficjentem niskich cen jest paradoksalnie Arabia Saudyjska. Utrzymanie cen na obecnych poziomach pozwala na wyeliminowanie konkurencji związanej z wydobyciem ropy z łupków oraz piasków roponośnych. Nie chodzi tu wyłącznie o Kanadę czy USA, ale o zatrzymanie wydobycia łupków lub spowolnienie postępu technicznego na skalę globalną. Ostatecznie ponad 86% wszystkich łupków zlokalizowanych jest poza Ameryką Północną, najwięcej jest w Chinach.

W efekcie niskich cen ropy oraz rozszerzenia programów socjalnych Arabia Saudyjska w 2014 roku odnotowała najwyższy deficyt budżetowy w historii. Taka sytuacja dla Arabii czy Kuwejtu nie jest jednak problemem, gdyż potężne rezerwy dolarowe pozwalają na finansowanie deficytu na obecnych poziomach przez około 30 lat.

Jednak poważnym zapalnikiem może być Bahrain. Jest to mały kraj nie mający dużego znaczenia na rynku ropy. Rządzony jest jednak przez mniejszość Sunnicką, podczas gdy większość obywateli to radykalni Szyici. Ewentualne protesty w Bahrajnie mogą szybko rozlać się na inne kraje regionu.

Innym frontem walki jest z kolei rynek azjatycki, na którym Arabowie oferują rabaty od cen spot, konkurując z producentami rosyjskimi. Rosja jest największym konkurentem OPEC i Arabia robi co może by odzyskać wpływy w Azji, w której konsumpcja ropy rośnie najsilniej.

Kent nie podziela opinii, że obniżenie cen ropy jest wymierzone w Putina. W jego opinii istnieje zbyt duże ryzyko, że zastąpiłby go ktoś nastawiony skrajnie negatywnie do USA. Co więcej, powszechnie wiadomo, że biznes lubi spokój i

przewidywalność.

KONSEKWENCJE NISKICH CEN

Mimo iż spadek cen rozpoczął się zaledwie 9 miesięcy temu, to już widzimy poważne tego skutki. Poziom opłacalności wydobywania ropy w USA waha się pomiędzy 60–62,5 USD/baryłkę. Co prawda, dzięki hedgowaniu przyszłej produkcji około 70% dużych firm nadal produkuje ropę zyskownie, ale czas im się kończy. Cena ropy zaczęła spadać 3 kwartały temu i z każdym kolejnym miesiącem możliwości hedgowania się kończą.

Hedgowanie produkcji polega na wykupieniu krótkich pozycji na kontraktach terminowych w ilości odpowiadającej naszej produkcji. Cena kontraktów zazwyczaj jest bardzo zbliżona do ceny aktualnej. Hedgując zatem produkcję na kolejny rok zabezpieczamy się przed zmianami cen.

Jeżeli cena ropy spada i musimy ją odsprzedawać taniej niż przed kilkoma miesiącami, to jednocześnie zyskują na wartości nasze kontrakty terminowe i w ten sposób wyrównujemy zmniejszone przychody. Jeżeli cena ropy rośnie i nasze przychody rosną (drożej sprzedajemy ropę), to jednocześnie ponosimy straty na kontraktach.

Niezależnie czy cena ropy rośnie, czy spada nasza sytuacja finansowa nie zmienia się dzięki zahedgowaniu sprzedaży. Produkcję jednak zabezpiecza się na nie więcej niż rok, przez co najdalej za 3 miesiące cała branża wydobywcza (także ta zahedgowana) doświadczy potężnego spadku przychodów.

Kiedy oczekiwać wyższych cen?

Niskie ceny już przełożyły się na spadek nakładów na wydobywanie. Obecnie około 80% wszystkich kosztów ponoszonych jest zanim uruchomione zostanie wydobywanie. Jeżeli dany projekt został już uruchomiony, to pompuje się ropę póki można. Nowe inwestycje (wiercenia) zostały jednak w znacznym stopniu ograniczone, co przełoży się na spadek produkcji w perspektywie kolejnych 2-3 kwartałów.

Nakłady inwestycyjne w USA i ich bezpośrednie przełożenia na wysokość produkcji są obecnie głównym czynnikiem obserwowanym przez traderów. Od ich reakcji zależy kiedy ceny ponownie zaczną rosnąć. Załóżmy, że ceny ropy utrzymają się w przedziale pomiędzy 50-55 USD przez kolejne 6 miesięcy. Jeżeli do tego dojdzie, to przemysł wydobywczy czeka fala fuzji i przejęć, ale też bankructw. Z taką sytuacją już w zasadzie mamy do czynienia.

Jeżeli jednak spojrzeć bardziej realistycznie, to w branży nie ma osoby, która uważa, że ceny na obecnych poziomach mogą utrzymać się przez dłuższy okres. Większość uważa, że powrócimy do cen pomiędzy 75-82 USD w ciągu roku. Wątpię, by sprawdziły się analizy mówiące o ropie po 30 USD. Przy takich cenach zwyczajnie duża część biznesu zbankrutuje, co przełoży się na spadek produkcji. W krajach, w których budżety silnie zależą od dochodów z ropy dojdzie do rozruchów, w efekcie czego nastąpią przerwy w produkcji czy eksporcie, co z kolei ograniczy podaż.

Kolejnym problemem jest astronomiczne zadłużenie sektora wydobywczego. Już teraz dług wielu małych spółek przekracza możliwości do spłaty. Te firmy są technicznymi bankrutami. Warto pamiętać, że 80% kosztów związanych z wydobyciem ponosi się we wstępnej fazie, nim w ogóle ropa zacznie płynąć. Przy obecnych cenach niezwykle trudno jest wyemitować obligacje czy pozyskać kapitał w inny sposób. Bez kapitału w tej branży bankrutujesz.

Niższe ceny ropy przełożyły się też na drastyczny spadek zysków wśród firm wykonawczych czy zajmujących się wierceniami. Wiele znanych kompanii, jak np. Halliburton godzi się na potężne rabaty byleby tylko zapewnić sobie długoterminowe zlecenia.

Ogromnym beneficjentem takiej sytuacji są małe, a przy okazji świetnie zarządzane firmy, które negocjując długoterminowe kontrakty zapewniają sobie bardzo niskie ceny. Taka sytuacja

nie potrwa jednak dłużej niż 2 kwartały. Jeżeli dysponuje się kapitałem i złożami, to obecnie jest najlepszy moment na negocjowanie kontraktów z podwykonawcami.

PRZYSZŁOŚĆ RYNKU ROPY

Co do przyszłości to moim zdaniem, pójdziemy w kierunku deep water (wiercenia na oceanie). Szacuje się, że ponad 70% złóż, określanych jako elephants (bardzo zasobne złoża), nadal pozostaje nieodkrytych. Oczywiście uruchomienie produkcji z takiego złoża jest nieporównywalnie droższe, ale gdy już ruszy się z produkcją, to efektywność jest dużo, dużo wyższa niż w przypadku wydobywania na lądzie, nie wspominając o wydobywaniu z łupków.

Obecna sytuacja (niskie ceny) sprawiła, że spora część tego typu projektów została odłożona w czasie. Każdy czeka na wyższe ceny.

EKSPANSJA CHIN

Chińczycy, którzy jeszcze dwa lata temu ochoczo wykupowali wszystko, co tylko było na sprzedaż, niedawno zmienili strategię i obecnie działają bardziej selektywnie.

Zamiast wykupować całe firmy przejmują pakiety kontrolne lub wykupują pojedyncze projekty wydobywcze. Działają w taki sposób by kontrolować kierunek eksportu ropy. Najważniejsza jest kontrola nad złożami gwarantująca bezpieczeństwo energetyczne Chin.

Chiny udzielając ogromnych pożyczek dla Ekwadoru przejęli kontrolę nad eksportem ropy. Co prawda, ropa nadal płynie na północ, ale w razie potrzeby szybko może być przekierowana do Azji. Najważniejsza jest kontrola.

Co do przyszłości, to uważam, że Chińczycy nadal będą wykupować firmy, ale głównie po to by pozyskać technologię. Ostatecznie, to właśnie Chiny posiadają najwięcej gazu i ropy

z łupków. Brakuje im jednak odpowiedniej technologii.

Drastyczna ekspansja Chin w sektorze energetycznym wzbudziła już obawy w wielu krajach. Rząd Kanady ograniczył udział obcego rządu w kanadyjskich korporacjach maksymalnie do 50%.

Najrozsądniej jednak zachował się rząd Kazachstanu. Firmy zainteresowane wydobywaniem ropy muszą na wielu szczeblach zatrudniać wyłącznie obywateli Kazachstanu. Wobec braku wykwalifikowanej siły roboczej koncerny wydobywcze zdecydowały się wyszkolić lokalnych pracowników, dzięki czemu część wiedzy technologicznej przedostaje się do kraju.

SEKTOR WYDOBYWCZY

Co do inwestycji w firmy wydobywcze, to aktualnie należy być niesamowicie selektywnym. Są firmy, które będą za moment magnesem przyciągającym kapitał. Inne produkują ropę, ale nie mają gdzie jej upłynnić i wynajmują tankowce do przetrzymania ropy. Kolejne firmy korzystając z niskich cen obniżają koszt wydobywania (rabaty u podwykonawców). Kryzys czyści rynek, ale wiele firm tego nie przetrwa.

Niedługo kongres zniesie restrykcje eksportowe na amerykańską ropę, co tylko pomoże firmom wydobywczym w uzyskaniu wyższych cen za ropę za granicą niż w kraju.

PODSUMOWANIE

Specjalistów od różnych sektorów jest wiele. Jak to mówią, ilu analityków tyle opinii. Poglądy Kenta Moora nie każdemu mogą przypaść do gustu, ale w mojej ocenie należy do nich podchodzić poważnie. On wie, o czym mówi. Trzydzieści lat na rynku ropy oraz doskonałe kontakty w branży sprawiają, iż jest on dużo bardziej wiarygodny, niż cała rzesza analityków „od wszystkiego”.

Sceptycy mogą posłużyć się argumentem globalnej depresji i w jej następstwie wielu lat niskich cen. Ja jednak uważam, iż

zdecydowanie więcej argumentów przemawia za wyższymi cenami ropy niż obecnie.

Autorstwo: Trader21

Źródło: [Independent Trader](#)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”