

Czy to już koniec wzrostów ceny ropy naftowej?

21 maja 2015

W drugiej połowie roku 2014 doszło do gwałtownego spadku cen ropy naftowej. Cena ropy Brent spadła ze 115 USD do 48 USD natomiast WTI z 105 USD do 46 USD. Przyczyn stojących za taką przeceną było mnóstwo.

Część administracji USA dążąca do konfrontacji z Rosją uważała, że niskie ceny ropy doprowadzą ten kraj do bankructwa, tak jak to się stało przed 17 laty.

Obniżenie cen było także na rękę Arabii Saudyjskiej, która jako „swing producer” zazwyczaj ograniczała wydobycie pierwsza ze wszystkich krajów OPEC stabilizując tym samym ceny. Tym razem jednak sytuacja wyglądała inaczej.

Dla Arabii niskie ceny ropy absolutnie nie stanowiły żadnego problemu. Mając najniższe na świecie koszty wydobycia oraz ogromne rezerwy dolarowe spadające przychody z ropy były co najwyższej delikatnie niepokojące. W dużo gorszej sytuacji znalazł się wróg nr 1, czyli Iran potrzebujący cen na poziomie 140 USD aby zbilansować budżet.

Najwięcej jednak Arabowie zyskali wstrzymując tymczasowo wydobycie ropy z łupków w Stanach Zjednoczonych oraz z piasków roponośnych w Kanadzie.

Niskie ceny uderzające w producentów ropy z łupków to tylko jedna strona medalu. Ostatecznie promocyjne ceny ropy bardzo wspierały gospodarkę Chin będącą głównym zagrożeniem dla hegemonii USA, na co na dłuższą metę nie mogli pozwolić globalni gracze (USA, Arabia).

Rozgrywka między mocarstwami przy użyciu ropy naftowej w ciągu ostatnich miesięcy perfekcyjnie odwzorowała złożoność

dzisiejszych relacji międzynarodowych.

Wiele wiarygodnych źródeł przytaczanych na blogu wskazywało, iż niskie ceny ropy nie mogą utrzymać się dłużej niż 6 miesięcy. Tak też się stało i ostatecznie od dołka z początku roku cena ropy WTI wzrosła o 29%, Brent o prawie 40%. Jest to bardzo gwałtowne odbicie jak na 4 miesiące.

Po przeanalizowaniu obecnej sytuacji doszedłem do wniosku, iż ropa zdrożała zbyt dużo w zbyt krótkim czasie i potencjał do dalszych wzrostów jest mocno wątpliwy.

Przyczyn takiego stanu jest kilka:

- Nadprodukcja ropy w USA drastycznie zmniejszyła możliwości przechowania ropy. Większość zbiorników jest już całkowicie zapełniona. Do przechowania ropy wykorzystuje się nawet nieużywane odcinki rurociągów.
- Produkcja przemysłowa w ujęciu globalnym systematycznie zwalnia, w efekcie czego spada popyt na ropę naftową.
- Przy ropie powyżej 80 USD/baryłkę firmy wydobywające ropę z łupków w USA oraz piasków roponośnych w Kanadzie ponownie zaczną inwestować w wydobycie zwiększając tym samym podaż ropy. W ostatnich 3 latach OPEC stracił na znaczeniu jeżeli chodzi o kontrolowanie wydobycia na rzecz producentów z Ameryki Północnej. Powoli USA wraz z Kanadą zaczynają mieć dominujący wpływ na kształtowanie podaży ropy a tym samym i cen.

Z drugiej strony patrząc, za dalszym wzrostem cen ropy powinno przemawiać ograniczenie produkcji w USA wynikające z redukcji odwiertów. Gdy ceny ropy spadły do rekordowych poziomów (grudzień – styczeń) drastycznie zmniejszono inwestycje w nowe odwierty. Tymczasem przesunięcie pomiędzy uruchamianiem odwiertów a rozpoczęciem produkcji wynosi około pół roku.

Mnie jednak to nie przekonuje i uważam, że zmniejszenie

produkcji, o którym mowa powyżej jest już wliczone w obecne ceny. Jak to mówią, kupuj plotki, sprzedawaj fakty.

Przy okazji niskich cen ropy sporo uwagi poświęciłem inwestycjom w ropę. Czas zatem zrobić pewne podsumowanie.

W ciągu ostatnich 2 tygodni zamknąłem moje pozycje na ropie naftowej. Inwestowanie w surowce energetyczne jest jednak bardziej skomplikowane niż inwestowanie w inne aktywa. Aby pomóc Wam zrozumieć całą sytuację przygotowałem opracowanie przedstawiające zwroty różnych aktywów powiązanych z ropą naftową. Horyzont czasowy przyjąłem od 20 stycznia, gdyż mniej więcej w tym czasie ropa zanotowała dołek do 14 maja, czyli dnia w których przygotowałem analizy:

Najłatwiejszą formą inwestycji w ropę było kupno ETF-ów inwestujących w kontrakty na ropę. Powyżej zamieściłem wyniki najbardziej popularnych ETF-ów m.in. UCO, z którego sam korzystałem do połowy kwietnia, a który rozjechał się w znacznym stopniu z oczekiwaniami.

Zacytuję tu fragment artykułu Problemy z inwestowaniem w gaz i ropę:

“15 stycznia kupiłem udziały w UCO. Jest to dwukrotnie lewarowany fundusz replikujący zachowanie cen ropy WTI. Cena UCO w momencie nabycia kosztowała równo 8,00 USD. Cena ropy WTI na tamten moment 43 USD.

Wczoraj cena UCO wynosiła 8,62, czyli od momentu zakupu wzrosła 7,7%. W tym samym czasie cena ropy WTI wzrosła do 53 USD, czyli o 23%. Kurs UCO powinien zatem w tym samym czasie wzrosnąć o prawie 46%”.

Notowania funduszu wzrosły o 7,7%, mimo iż mając wbudowany 2-krotny lewar powinien w tym czasie wygenerować ponad 46% zysku.

Trochę lepiej było na przestrzeni całego analizowanego okresu.

Naśladowując zmianę ceny ropy WTI, której cena wzrosła o 29% fundusz powinien wypracować w tym samym okresie ponad 56% zysku, podczas gdy jego notowania wzrosły „jedynie” o 31%.

Przyczyną takiego stanu był ogromny wzrost contanga sięgający 60% rocznie! Wielu z Was sygnalizowało, iż nie rozumie czym jest contango i backwardation, więc postaram się to wyjaśnić raz jeszcze.

Fundusz inwestuje w ropę poprzez kontrakty terminowe z wyprzedzeniem 1 miesiąca. W maju fundusz inwestuje w kontrakty czerwcowe. Gdy te wygasają fundusz kupuje kontrakty na lipiec itd. Tak to wygląda w dużym uproszczeniu.

Kontrakty na kolejny miesiąc są zazwyczaj trochę droższe, niż obecna cena ropy. Na przestrzeni ostatnich 5 lat roczny koszt rollowania kontraktów wynosił 11% dla ropy WTI oraz 1,5% dla ropy Brent. Od stycznia doszło jednak do drastycznego wzrostu contanga, które w szczytowym momencie osiągnęło 60% rocznie.

Założmy zatem, że cena ropy się nie zmienia na przestrzeni roku a jednocześnie utrzymuje się skrajnie wysokie contango sięgające wspomnianych 60%. Nasz fundusz rolluje kontrakty co miesiąc (wygasające zastępuje nowymi). Kontrakt na kolejny miesiąc jest jednak droższy około 4% w stosunku do obecnej ceny. Cena ropy się nie zmienia a nasz fundusz traci w efekcie contanga 4-5% miesięcznie. Tak ekstremalnie wysokie contango jest ewenementem zdarzającym się niezwykle rzadko. Jego efekt jednak bardzo obniżył wyniki funduszy inwestujących w ropę. Mimo 29% (WTI) oraz 39% (Brent) wzrostu cen ropy naftowej fundusze bez lewaru (US0, DB0) wypracowały zysk pomiędzy 14-18% a fundusz z 2-krotnym lewarem 31%.

INWESTYCJE W SPÓŁKI ZAJMUJĄCE SIĘ WYDOBYCIEM

Skoro efektywność samej inwestycji w ropę została mocno wypaczona opisanym powyżej contangiem, to czy nie lepiej byłoby po prostu kupić akcje spółek wydobywczych, których wyniki finansowe powinny się poprawić w efekcie wyższych cen

ropy?

Na to pytanie nie ma jednoznacznej odpowiedzi. Jediną spółką z branży wydobywczej, której ceny akcji wzrosły w stopniu porównywalnym do cen ropy był rosyjski Gazprom. Wzrost ceny był jednak nie tyle efektem wyższych cen ropy, co hossy na rosyjskiej giełdzie oraz znacznego umocnienia się rubla. Co ciekawe, akcje dwóch gigantów, czyli Shell oraz Exxon Mobile spadły nieznacznie mimo sporego wzrostu cen ropy.

Przyzwoite zyski, porównywalne z ETF-ami na ropę, wygenerowały jedynie spółki dostarczające usługi związane z wydobyciem ropy, jak Halliburton czy Schlumberger, a także ETF OIH inwestujący w tego typu firmy.

PODSUMOWANIE

Inwestowanie w surowce jest dużo bardziej skomplikowane od zakupu akcji czy ETF-ów na akcje. Jeżeli naszym zdaniem dany sektor akcji czy też akcje w konkretnym kraju są wycenione poniżej ich wartości, to wystarczy, że kupimy jeden z tańszych ETF-ów i możemy spokojnie czekać, aż rynek dostrzeże ich wartość i skoryguje ją w odpowiednim stopniu.

W przypadku inwestycji w surowce dodatkowym czynnikiem wpływającym na efektywność inwestycji jest contango lub backwardation. Jeżeli contango mamy na pomijalnym poziomie, jak było przez lata w przypadku ropy Brent (1,45%), to nie ma się czym przejmować. Jeżeli mamy permanentne backwardation (kontrakty późniejsze są tańsze od obecnych), to jeszcze lepiej. Siedzimy spokojnie w aktywie i zarabiamy, nawet jeżeli jego cena się nie zmienia.

Czasami jednak, jak w przypadku ropy w pierwszym kwartale tego roku contango potrafi dosłownie eksplodować pożerając sporą część naszych zysków.

Część z Was, którzy mają nadal ekspozycję na ropę zastanawia się co dalej zrobić. Pierwszy sygnał dałem Wam w kwietniu, iż

inwestycje w ropę WTI zastępuję inwestycją w Brent ze względu na dwukrotnie niższe contango. Obecnie jednak uważam, że po tak solidnych wzrostach jakie zaliczyła ropa w ostatnich 4 miesiącach oraz 20% contango sens dalszego siedzenia w ropie jest dla mnie wątpliwy.

Co z tego, że w ciągu kolejnego roku ceny ropy wzrosną o kolejne 20%, jeżeli nasz niepewny zysk zostanie pożarty przez koszty rollowania kontraktów. Jeżeli cena ropy nie wzrośnie lub spadnie, to ponosimy poważne straty.

Obecnie jedyne moje aktywa powiązane z rynkiem ropy to wyłącznie inwestycje w RSX, czyli ETF na spółki rosyjskie, w skład którego wchodzi tacy giganci jak Rosneft, Łukoil czy Gazprom. Akcje Gazpromu posiadam także poza ETF-em ze względu na ich bardzo atrakcyjną wycenę. Rynek rosyjski od początku roku wzrósł już o ponad 41% i uważam, że przydałoby mu się pewne odreagowanie. Poza tym, jest to rynek dość ryzykowny i na pewno nie jest już tak tani, jak jeszcze kilka miesięcy temu.

Autorstwo: Trader21

Źródło: IndependentTrader.pl

Nadesłano do: WolneMedia.net