

Problemy z inwestowaniem w gaz i ropę

10 kwietnia 2015

Niskie ceny gazu ziemnego oraz odbicie na ropie naftowej sprawiło, że wielu z Was zaczęło poważnie interesować się inwestowaniem w surowce energetyczne. Inwestowanie w pojedyncze surowce nie jest jednak tak proste, jak kupienie akcji. Kupując akcje stajemy się ich posiadaczem i koniec. Cena rośnie, cieszymy się, a przy okazji raz na jakiś czas otrzymujemy mniejszą lub większą dywidendę.

Z inwestowaniem w surowce, nawet poprzez ETN-y nie jest tak łatwo, przynajmniej w większości przypadków. Mamy co prawda ETF-y inwestujące w metale szlachetne, jak np. ZKB, które po prostu kupują metal, deponują go w skarbcach i po sprawie. Cena takiego ETF-u po odjęciu małych kosztów zarządzania doskonale odzwierciedla zachowanie samego metalu.

W przypadku jednak funduszy inwestujących w gaz czy ropę naftową sprawa jest już bardziej skomplikowana i wymaga pewnego wyjaśnienia.

INWESTUJEMY W SUROWIEC CZY INDEKS?

Zadaniem wielu funduszy typu ETN jest naśladowanie cen surowca możliwie jak najdokładniej. Fundusze jednak nie kupują fizycznie ropy czy gazu tylko inwestują w kontrakty terminowe. Część funduszy inwestuje rzeczywiście w kontrakty na dany surowiec, część w indeks mający replikować zmiany cen surowca. Mimo, iż zmiany w dłuższym terminie (1 rok) ceny surowca i indeksu je replikującego są bardzo do siebie zbliżone, to zdarzają się jednak okresy, w których ceny zmieniają się niezależnie od siebie.

W ciągu ostatniego roku cena gazu ziemnego spadła o 41,50%. W tym samym czasie Bloomberg Natural Gas Subindex Total Return

spadł o 45,44%. Indeks wypadł o 10% gorzej niż cena gazu. Dla odmiany, od pierwszego stycznia cena gazu spadła o 16,35%, podczas gdy wspomniany indeks stracił 9,67%. Relacja zupełnie się odwróciła.

ROPA BRENT CZY WTI?

Decydując się na inwestycje w ropę naftową musimy zdawać sobie sprawę, iż ropa nie wszędzie na świecie jest taka sama. Ropa wydobywana w USA (WTI) różni się od ropy, np. z północnego Atlantyku (Brent), przez co ich ceny nie zawsze zmieniają się w identycznym stopniu.

Korelacja między cenami jest wysoka. Na przestrzeni ostatnich 3 lat wynosiła około 70%. Czasami jednak ceny obu surowców zmieniają się niezależnie od siebie. Mieliśmy okresy, w których ropa Brent była o 25% droższa od WTI. W kilka miesięcy później ceny zrównywały się ze sobą, co widać na poniższym wykresie.

CONTANGO KONTRA BACKWARDATION

1. ETN-y inwestujące w ropę oraz gaz lokują środki klientów w kontrakty terminowe. Ceny kontraktów na to samo aktywo różnią się w zależności od terminu wygaśnięcia kontraktu. Kontrakty o dłuższym terminie zapadalności, np. grudzień 2015 będą miały wyższą cenę niż kontrakty wygasające w lipcu 2015. Ostatecznie, jeżeli chcemy kupić ropę dziś, a odebrać ją za 9 miesięcy, to ktoś musi ją dla nas przechować. Kupno zatem surowca dziś z zakontraktowanym odbiorem w przyszłości jest z natury droższe, niż z dostawą natychmiastową. Sytuację taką określamy jako Contango, czego przykład mamy poniżej.

2. Backwardation, sytuacja odwrotna, w której aktywo tu i teraz jest droższe niż za pewien czas jest zjawiskiem dość rzadkim. Występuje okazjonalnie, gdy surowca brakuje na rynku i każdy jest gotowy zapłacić wyższą ceną, byleby tylko nabyć dany towar. Backwardation występuje zazwyczaj na rynku metali szlachetnych oraz obecnie na rynku miedzi. W kontraktach na

gaz ziemny Contango utrzymuje się przez cały czas. Cena gazu spot wynosi obecnie 2,65 USD/mmBtu. Cena gazu z dostawą za rok wynosi 3,0 USD, czyli jest wyższa o 13%. Abyśmy zatem na przestrzeni roku wypracowali zysk, cena gazu musi wzrosnąć o 13% plus koszty utrzymania pozycji.

ROLLOWANIE POZYCJI

Fundusze inwestujące w surowce inwestują w kontrakty terminowe o różnym terminie zapadalności. Świetnie opisał to Kasztan w komentarzu pod poprzednim artykułem:

„Są 3 typy ETF-ów inwestujących w kontrakty terminowe:

1. Front month – trzymają pozycję w kontraktach o najkrótszym terminie zapadalności, co daje w miarę dobre odniesienie do ceny spot aktywa bazowego ale w przypadku contango koszt rolowania jest wysoki.
2. Laddered – ETF „drabinkowo” trzyma serie kontraktów zapadających w kolejnych miesiącach aby zminimalizować efekt contango kosztem „rozjechania” się z ceną spot.
3. Optimized – wybierane są takie serie kontraktów i takie ich wagi w portfelu aby maksymalnie zminimalizować wpływ contango.”

Jeżeli fundusz jest typem front – month, to wygasające kontrakty zastępuje kontraktami zapadającymi w kolejnym miesiącu. W efekcie różnica w kosztach rolowania wynikająca z contanga może być jeszcze wyższa niż wspomniane 13% dla gazu Henry Hub. Comiesięczne rolowanie kontraktów jest z natury dużo droższe, niż różnica między konkretnymi dzisiaj a za rok. Przy obecnym poziomie contango, roczny koszt rolowania kontraktów co miesiąc wzrasta do 24%.

Wszystko jednak zależy od sytuacji na rynku. Gdy cena danego aktywa spada zbyt mocno, a inwestorzy oczekują wyceny ceny w przyszłości, to są gotowi płacić wyższą cenę za dane aktywo za

kilka miesięcy. W takich właśnie okolicznościach wzrasta różnica między ceną spot (obecnie), a ceną z dostawą za kilka miesięcy. Inaczej mówiąc contango nam rośnie, gdy inwestorzy oczekują wzrostu cen.

Contango może być bardzo zmienne.

Dobrym przykładem może być rynek ropy Brent. Na przestrzeni ostatnich 5 lat koszt utrzymania pozycji (rollowania kontraktów co miesiąc) wynosił 1,45% w stosunku rocznym. W efekcie gwałtownego spadku ceny z jakim mieliśmy do czynienia w drugiej połowie 2014 roku doszło do rozjechania się cen ropy z dostawą natychmiastową oraz z dostawą za rok.

Efekt jest taki, że obecnie koszt rollowania kontraktów co miesiąc wzrósł z 1,45% do 20% w ujęciu rocznym. Ropa z dostawą za rok jest co prawda droższa o 12,5%, ale jeżeli chcielibyśmy rolować nasze kontrakty co miesiąc lub posiadamy fundusz typu front – month, to rolowanie kontraktów będzie nas kosztowało ponad 20%.

Tu możecie poznać dokładne koszty rollowania najróżniejszych kontraktów.

WPŁYW CONTANGA NA WYNIKI ETN-U UC0 (2 X LEWAR NA ROPE WTI)

Tu od razu muszę się przyznać, że sam przeoczyłem drastyczny wzrost contanga, a tym samym kosztów rollowania pozycji w ETN'nie, który posiadałem od prawie 3 miesięcy.

15 stycznia kupiłem udziały w UC0. Jest to dwukrotnie lewarowany fundusz replikujący zachowanie cen ropy WTI. Cena UC0 w momencie nabycia kosztowała równo 8,00 USD. Cena ropy WTI na tamten moment 43 USD.

Wczoraj cena UC0 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 UC0 powinien zatem w tym samym czasie wzrosnąć o prawie 46%.

Mimo, iż 7% w 3 miesiące to niezły wynik. Aczkolwiek ni jak się to do założeń UC0.

Czemu tak się nie stało?

Przyczyny są dwie. Po pierwsze, wzrost cen ropy jaki rozpoczął się niedawno zaowocował ogromnym wzrostem contanga. Rollowanie kontraktów pożarło większą część zysków. Po drugie, fundusz UC0 nie tyle replikuje dokładnie zmianę cen WTI, co indeks WTI Bloomberg. Indeks ten na przestrzeni roku idealnie odwzorowywał zmiany ceny ropy, natomiast w ostatnich tygodniach wyniki miał delikatnie mówiąc kiepskie.

CO W TAKIM RAZIE ROBIĆ?

Po pierwsze, musimy zdać sobie sprawę, że w przypadku inwestowania w surowce energetycznie nie ma obecnie rozwiązania idealnego. Koszty rolowania kontraktów od zawsze wpływały na wyniki ETN-ów. Przy niskim contango był to koszt pomijalny, ale obecnie może on, jak widać powyżej, wypaczyć nasz wynik i to dość poważnie.

Po drugie, powinniśmy porównywać ze sobą podobne aktywa i wybierać te o niskich kosztach obsługi. Koszt rolowania kontraktów na ropę Brent za ostatnie 5 lat oscylował w okolicy 1,45%, podczas gdy na WTI przekraczał 11%.

Obecnie ten sam koszt wzrósł do 20% w przypadku Brent i 48% w przypadku WTI. Biorąc pod uwagę astronomiczne koszty rolowania kontraktów na ropę WTI pozbyłem się ETN-u UC0 i zastąpiłem go CFD na ropę UK czyli Brent.

W momencie pisania artykułu cena kontraktów wygasających 12 maja wynosi 59,40 USD, podczas gdy cena spot 58,36. Na starcie jestem stratny 1,6%. O tyle musi wzrosnąć cena ropy w ciągu miesiąca abym wyszedł na zero. W ujęciu rocznym byłoby to już prawie 20%, ale jest to mniej, niż astronomiczne 48% w przypadku ropy WTI, którą replikuje wspomniany wcześniej UC0.

Wysokie contango jest obecnie dużym problemem dla osób inwestujących w ropę czy gaz ziemny. W przypadku gazu oraz ropy Brent systematycznie spada, ale i tak jest na wysokich poziomach. Dla ropy WTI różnica w cenie kontraktów jest na tyle wysoka, że w mojej ocenie inwestowanie mija się z celem.

Jeżeli ktoś, mimo ostrzeżeń, zamierza rzucać się na rynek bez dostatecznej wiedzy, to w ramach przestrogi przytoczę Wam zaledwie trzy zdania z prospektu UGAZ (3 –krotnie lewarowanego funduszu na gaz ziemny):

„Fundusz 3-krotnie lewarowany jest produktem nakierowanym na daytrading, nie na długoterminową inwestycję. Fundusz replikuje indeks naturalnego gazu, odzwierciedlając zmiany cen kontraktów na gaz oraz koszty związane z ich rolowaniem.”

Autorstwo: Trader21

Wykresy: stockcharts.com, hardassetsinvestor.com

Źródło: [Independent Trader](#)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”