

Ropa

Niezbędnik inwestora mForex

Inwestorzy szukający zmienności na rynku coraz chętniej decydują się na inwestycje w ropę - instrument, który oferuje unikalne połączenie sił rynkowych i trendów cenowych.

Niniejszy raport zawiera najważniejsze informacje, które każdy gracz na rynku ropy powinien znać: strategię rynkową (str.2), sytuację geopolityczną (str.3), analizę fundamentalną (str.4), podstawowe pojęcia (str.5) i analizę techniczną ropy (str.6).

Dowiedz się, jak zmaksymalizować swoje szanse na rynku.

W skrócie

- **Nadpodaż ropy**, silny dolar i spadek kosztów produkcji pozostają najważniejszymi czynnikami fundamentalnymi odpowiedzialnymi za spadek cen.
- **Spadek produkcji w USA** i wzrost popytu mogą przyczynić się do wzrostu cen ropy, lecz ryzyka widać ze strony osłabienia rynków wschodzących.
- **Prognozy** zakładają, że zasoby ropy osiągną szczyt w II poł. 2016 r., po której powinno rozpocząć się stopniowe odrabianie strat przez ceny ropy.
- **Kartel OPEC** kontynuuje politykę utrzymywania udziału w rynku, nawet kosztem spadków cen surowca. Dodatkowe spadki powoduje powrót na rynek Iranu.
- **Ryzyka geopolityczne** są wysokie, szczególnie ze strony Wenezueli, Iraku, Libii i Brazylii.

71%

Spadek cen ropy od czerwca 2014 r. do lutego 2016 r.

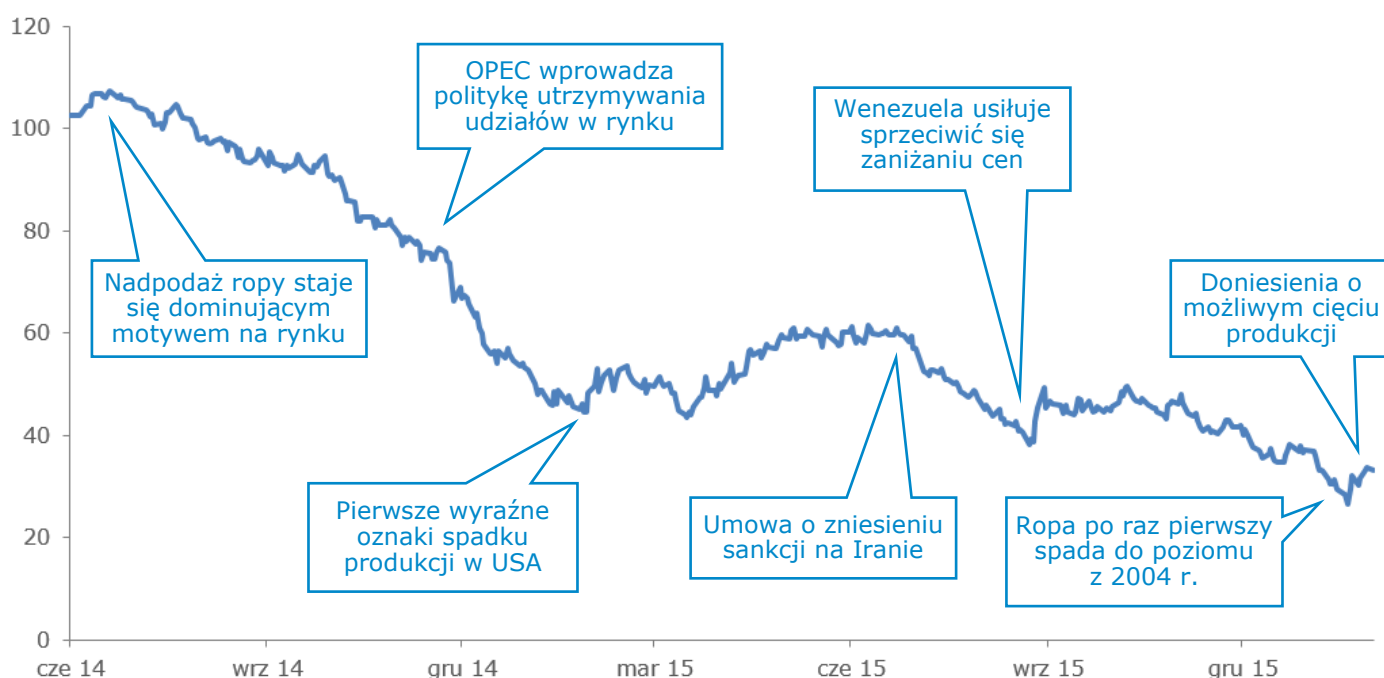
3.7%

Średnia dzienna zmienność na ropie w styczniu 2016 r.

33\$

Cena baryłki ropy Brent w lutym 2016 r.

Wykres 1. Cena ropy Brent w ujęciu krótkoterminowym (\$/b)



Źródło: Bloomberg, mNews

Autorzy:
Jakub Zowczak
Kamil Maliszewski

Analiza techniczna:
Paweł Śliwa

Kontakt:
+48 22 697 49 53
kontakt@mforex.pl



Bycza

Cena ropy spadła o ponad 70% od czerwca 2014 r. i wielu inwestorów nie wierzy, by ceny mogły spaść jeszcze niżej.

Wzrost popytu z powodu niskich cen ropy i wzrostu gospodarczego w USA i Indiach utrzymuje się od 2015 r. i może równoważyć nadpodaż na rynku.

Dane historyczne pokazują, że cena ropy może wzrosnąć nawet w czasie nadpodaży—było tak np. w I poł. 2009 r.

Cięcia inwestycji w wydobywanie ropy (CAPEX) spowodowane spadkiem ceny ropy prawdopodobnie doprowadzą do znacznego spadku produkcji w USA w 2016 r.

Problemy gospodarcze w Brazylii, Rosji i Wenezueli mogą wpłynąć na spadek produkcji ropy w tych krajach w długim terminie.

Konflikty na Bliskim Wschodzie, takie jak wojna z ISIS w Iraku czy wojna domowa w Jemenie, w którą angażuje się Arabia Saudyjska, mogą zaburzyć produkcję.

Tarcia wewnętrzne w OPEC mogą doprowadzić do wyłamania się części krajów z polityki utrzymywania udziałów w rynku. Ponadto, produkcja OPEC osiągnęła już szczyt możliwości (capacity) kartelu.



Niedźwiedzia

Ogromna nadpodaż ropy utrzymuje się na rynku na skutek lat nadmiernych inwestycji kapitałowych.

Wzrost światowego popytu będzie słabszy niż oczekiwano z powodu spowolnienia w Chinach i możliwej recesji w USA. Co więcej, wiele krajów zlikwidowało wcześniejsze subsydia dla cen ropy, osłabiając popyt.

Koszty produkcji ropy gwałtownie spadają dzięki nowym metodom wydobywania (ropa łupkowa). Pozwala to większej liczbie producentów utrzymać się na rynku.

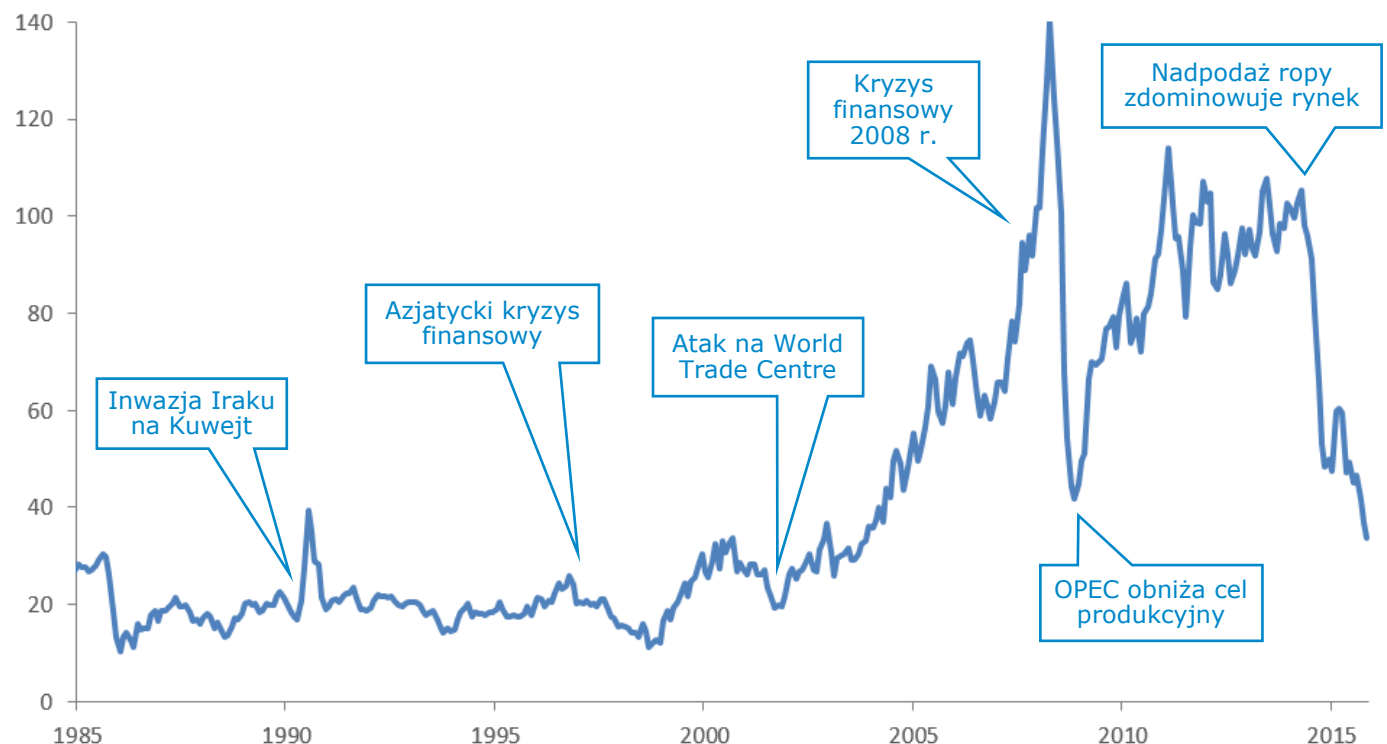
Zapasy ropy są na rekordowo wysokim poziomie i wciąż rosną. Jak pokazują dane, inwentarz jest silnie negatywnie skorelowany z ceną ropy.

Producenci ropy łupkowej z USA odpowiadają za zaledwie 3% światowej produkcji ropy, zatem ich kłopoty finansowe nie stanowią aż takiego zagrożenia dla podaży.

Iran wraca na rynek producentów ropy z produkcją, która może osiągnąć 3.6 mln b/d.

OPEC jest zdeterminowany, aby prowadzić politykę utrzymywania udziałów w rynku i sztucznego zaniżania cen ropy, aby wyeliminować amerykańską konkurencję.

Wykres 2. Cena ropy Brent w ujęciu długoterminowym



Źródło: EIA, Bloomberg

Sytuacja geopolityczna

Eksporterzy

Kartel OPEC, zrzeszający m.in. Arabię Saudyjską, Irak, Iran i Wenezuelę, od listopada 2014 r. prowadzi politykę bronięcia swoich udziałów w rynku produkcji ropy. Pomimo strat ponoszonych przez mniej wydajne kraje kartelu, OPEC regularnie podnosi swoje cele produkcyjne, coraz bardziej spychając w dół cenę ropy.

Chęć podjęcia rozmów na temat cięcia produkcji wyraziła m.in. **Rosja**. Następna konferencja OPEC przypada na czerwiec 2016 r. i choć tarcia pomiędzy krajami członkowskimi są wyraźne, to jest mało prawdopodobne, aby kartel w najbliższym czasie zmienił strategię.

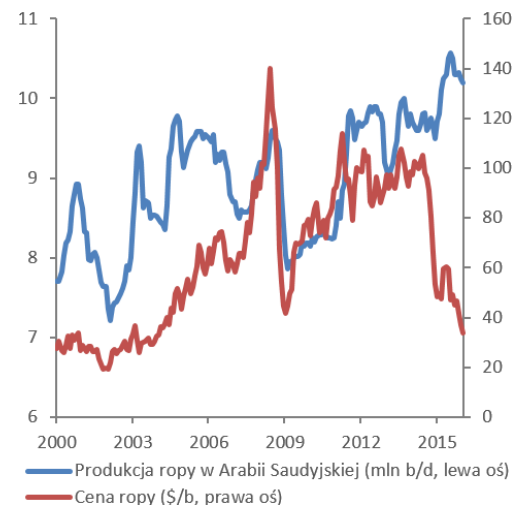
Szczególnie ważnym członkiem OPEC jest **Arabia Saudyjska**, będąca największym producentem ropy na świecie (ponad 10 mln b/d). Jak pokazuje Wykres 3. saudyjska produkcja ma bardzo silny wpływ na ceny ropy. Kluczowe znaczenie ma też powrót na rynek **Iranu**, którego produkcja ma osiągnąć 3.6 mln b/d już w II kw. 2016 r.

Importerzy

Chiny w połowie 2015 r. trwale wyprzedziły USA jako największy importer ropy naftowej, m.in. dzięki nawiązaniu nowych umów z krajami afrykańskimi. Choć chiński popyt jak na razie stabilnie wzrastał, to wolniejsze tempo wzrostu chińskiej gospodarki może na dłuższy czas ograniczyć wzrost światowego popytu.

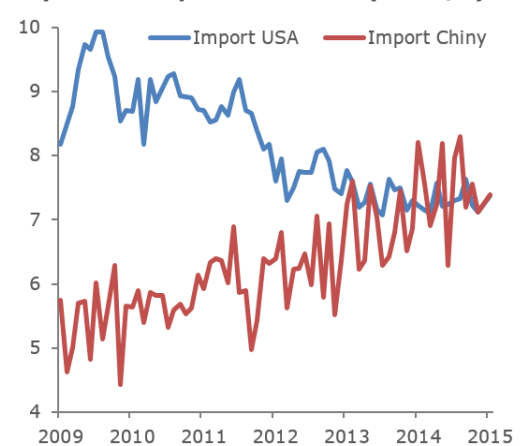
W USA można za to zauważyć stabilny spadek importu, przede wszystkim dzięki wzrostowi produkcji własnej (ropa łupkowa). Wraz z kłopotami finansowymi amerykańskich producentów, import ropy do USA może się jednak zwiększyć. Obiecujący rynek dla eksporterów ropy stanowią za to **Unia Europejska** i **Indie**, których zapotrzebowanie rośnie dzięki spadkowi cen ropy i wzrostowi gospodarczemu.

Wykres 3. Wpływ Arabii Saudyjskiej na cenę ropy



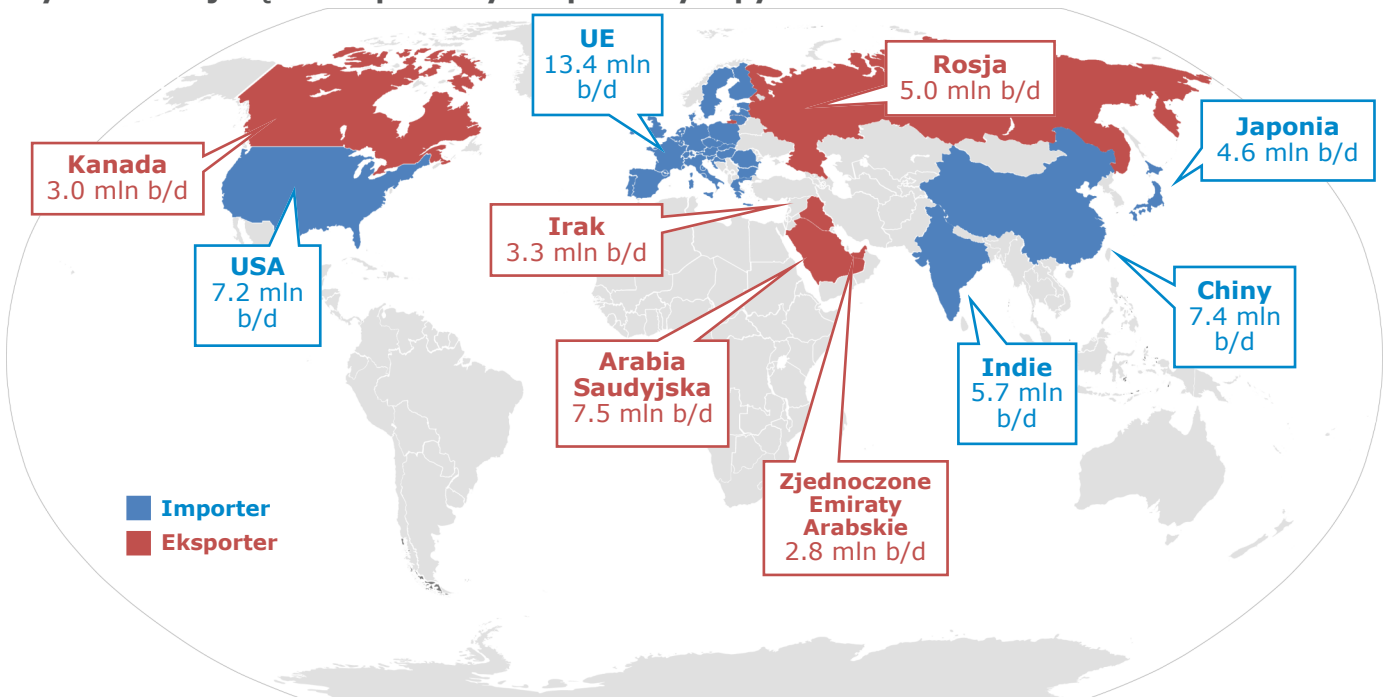
Źródło: Bloomberg

Wykres 4. Import USA i Chin (mln b/d)



Źródło: Bloomberg

Wykres 5. Najwięksi eksporterzy i importerzy ropy



Źródło: Bloomberg, mDM

Analiza fundamentalna

Nadpodaż ropy, szacowana obecnie na rekordowe 2 mln b/d (Wykres 8.), pozostaje najważniejszym czynnikiem fundamentalnym odpowiedzialnym za spadek cen ropy. Wśród największych banków inwestycyjnych panuje konsensus, że zanim rynek powróci do stanu równowagi musi minąć przynajmniej kilka lat w środowisku niższych cen. Za taki stan odpowiedzialne są trzy główne trendy:

1. **Lata nadmiernych inwestycji** kapitałowych w wydobywaniu ropy doprowadziły do znacznego obniżenia kosztów produkcji (tzw. deflacja kosztowa). Wysokie ceny ropy aż do 2014 r. generowały producentom znaczne zyski i doprowadziły m.in. do wzrostu aktywności wiertniczej w USA.

2. **Silny dolar** wpłynął na spadek cen ropy jako waluta, w której podaje się ceny surowców (Wykres 6). Ponadto, relatywna słabość walut surowcowych względem dolara przyczynia się do jeszcze większego zaniżenia kosztów produkcji i zwiększenia podaży.

3. **Spowolnienie na rynkach wschodzących** wpłynęło na spadek popytu na ropę. Niższe tempo wzrostu PKB w Chinach oraz problemy gospodarcze Brazylii oraz Rosji wpływają na mniejsze inwestycje, a tym samym mniejsze zapotrzebowanie na surowce w tych krajach.

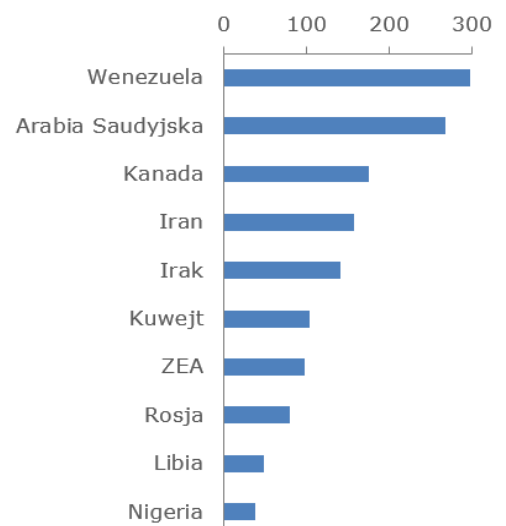
Prognozy wskazują, że nadpodaż ropy i zakumulowane zapasy ropy powinny osiągnąć szczyt w połowie 2016 r., kiedy to może zacząć się stopniowe odrabianie strat przez ceny ropy. Spadek amerykańskiej produkcji może ostatecznie doprowadzić do znacznego wzrostu cen w 2017 r. Do pełnego zrównoważenia się rynku będą jednak potrzebne kolejne lata—producenci wciąż posiadają zdecydowanie za dużo kapitału, aby zmierzyć się ze słabnącym popytem i niższymi kosztami produkcji.

Wykres 6. Cena ropy a USD



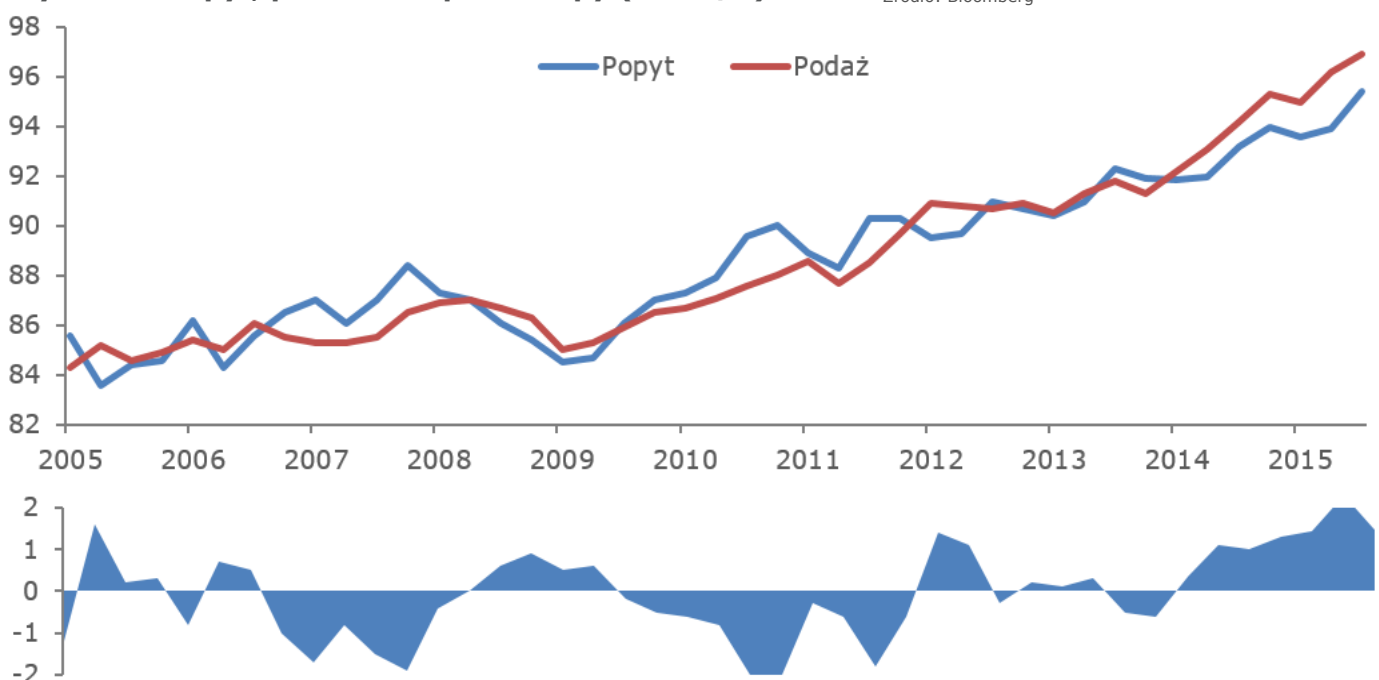
Źródło: Bloomberg

Wykres 7. Kraje z największymi rezerwami ropy (bln baryłek)



Źródło: Bloomberg

Wykres 8. Popyt, podaż i nadpodaż ropy (mln b/d)



Źródło: Bloomberg

Podstawowe pojęcia

Instrumenty

Brent - cena ropy naftowej wydobywanej z Morza Północnego jest najpopularniejszym punktem odniesienia dla ropy. Cenę Brenta podaje się w dolarach za baryłkę (\$/b). Handel Brentem odbywa się od poniedziałku do czwartku w godzinach 2:05-23:00 oraz w piątek 2:05-22:00.

WTI - ropa naftowa wydobywana w Teksasie (West Texas Intermediate) jest benchmarkiem szczególnie popularnym w USA. Różnica cenowa pomiędzy Brentem a WTI (spread) wzrosła w 2011 r. z powodu Arabskiej Wiosny, lecz zawężała się w połowie 2013 r. (Wykres 9.) Handel WTI odbywa się od poniedziałku do czwartku w godzinach 2:05-23:00 oraz w piątek 2:05-22:00.

Odczyty

Zmiana zapasów ropy - dane o zapasach publikowane są w każdą środę przez amerykańską agencję EIA. Dane są silnie negatywnie skorelowane z ceną ropy (Wykres 10.). Wskaźnik zazwyczaj oscyluje pomiędzy 5 mln a -5 mln b.

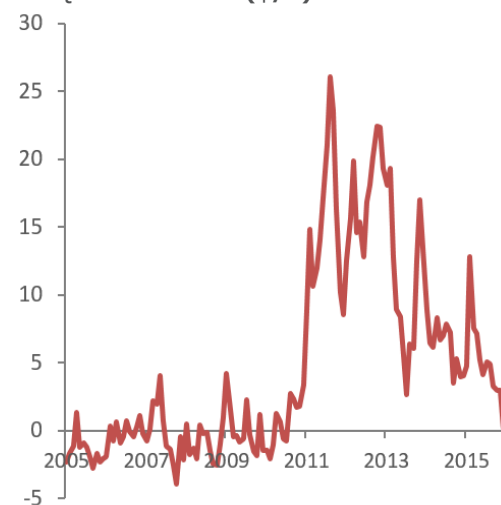
Zmiana liczby platform wiertniczych w USA - dane publikowane są w każdy piątek przez amerykańską firmę naftową Baker Hughes. Odczyt zyskał na znaczeniu wraz z kłopotami finansowymi amerykańskich producentów. Liczba aktywnych platform wiertniczych w USA wynosi poniżej 500.

Nazwy własne

Ropa naftowa (ang. Crude oil) - to tradycyjna ropa wydobywana z głębi ziemi lub dna oceanu przy pomocy wierceń. Amerykańska produkcja ropy naftowej wynosi obecnie około 9 mln b/d. Schemat 1. przedstawia wydobycie ropy naftowej przy użyciu tzw. kiwona.

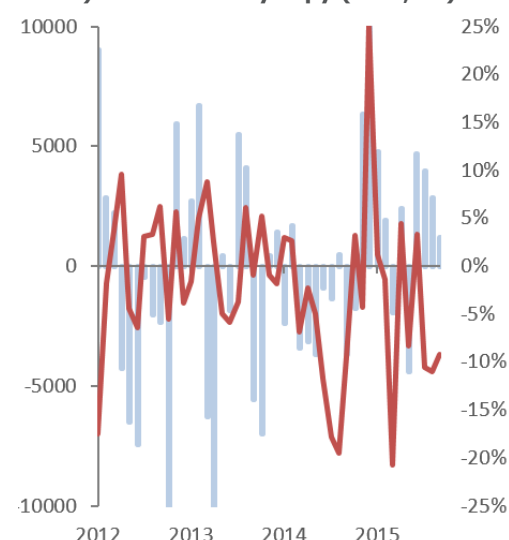
Ropa łupkowa (ang. Shale oil) - to niekonwencjonalny rodzaj ropy wydobywany z płycej położonych zasobów skał łupkowych metodą tzw. frackingu. Koszty wydobycia ropy z łupków są relatywnie wyższe i wahają się zwykle od \$60 do \$90 w porównaniu do \$30-\$40 dla ropy tradycyjnej. Obecnie amerykańska produkcja ropy z łupków wynosi około 1 mln b/d.

Wykres 9. Różnica (spread) pomiędzy ceną Brenta a WTI (\$/b)



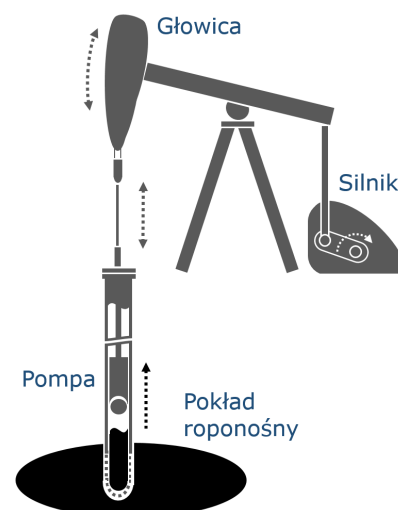
Źródło: Bloomberg

Wykres 10. Zmiana zapasów ropy (słupki, mln b) a zmiana ceny ropy (linia, %)



Źródło: Bloomberg

Schemat 1. Wydobycie ropy przy użyciu tzw. kiwona



Źródło: mDM

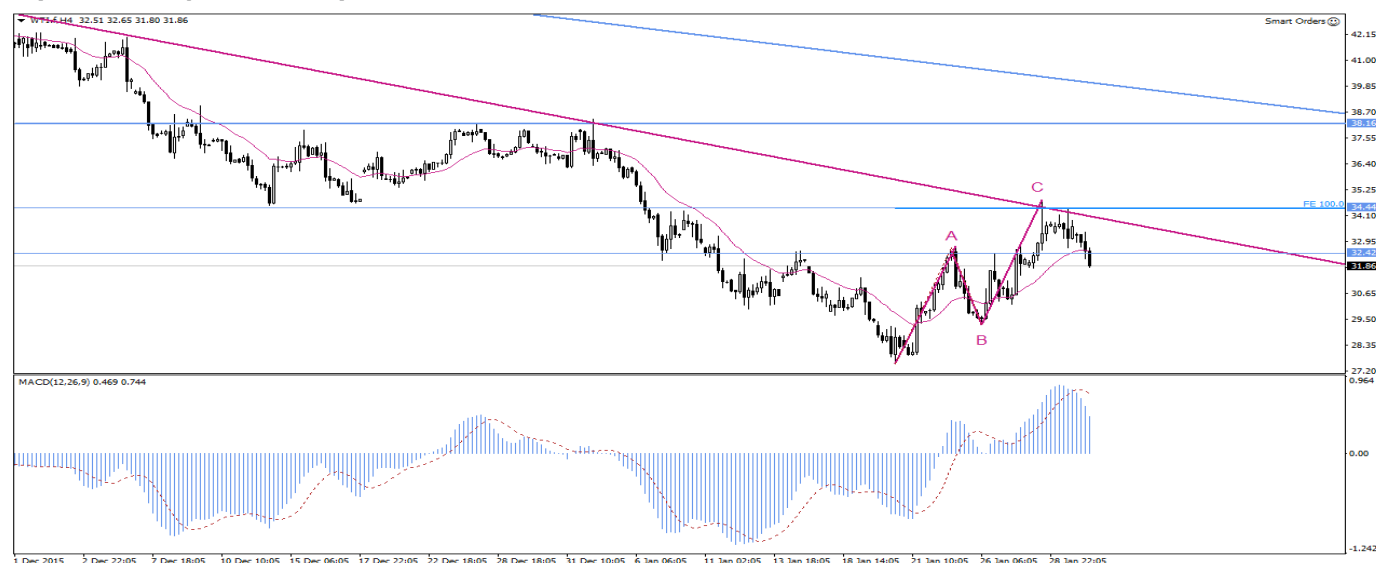
Prognozy ceny Brenta	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016
J.P. Morgan	28	25	32	40
Barclays	30	36	40	43
BNP Paribas	32	36	37	41
Citi	34	31	41	52
Commerzbank	35	40	45	50
HSBC	35	40	50	55
Goldman Sachs	40	45	45	50
Morgan Stanley	42	45	48	59
Bank of America	44	49	54	53

Źródło: Bloomberg

Analiza techniczna

Ropa WTI od wielu miesięcy kontynuuje spadki w poszukiwaniu punktu zwrotnego. Techniczny obraz na interwałach miesięcznym, tygodniowym a nawet dziennym nie wskazują, aby strona popytowa próbowała zmienić tę tendencję w najbliższym czasie. Jedyną nadzieją dla kupujących jest wsparcie z 2008-2009 r. w okolicach 32 USD, a notowania styczniowe zamykamy właśnie powyżej tego ważnego poziomu. Ruch wzrostowy z ostatniej dekady stycznia 2016 r. trudno nazwać inaczej niż tylko korektą w ostatnich spadkach wartości ropy. Przemawia za tym szereg sygnałów technicznych, które wskazują że szczyt 34.60 USD może być oporem i wkrótce cena wróci w okolice najbliższego wsparcia.

Wykres 11. Ropa WTI na wykresie 4H



Źródło: Paweł Śliwa

Sygnałami technicznymi przemawiającymi za oporem są: powrót do przyspieszonej linii trendu (koloru czerwonego), brak dywergencji na wskaźnikach, oraz fakt, że opór 34.60 USD pokrywa się ze wsparciem z połowy grudnia zeszłego roku. Struktura wewnętrzna tej korekty ładnie wpisuje się w kształt idealnego eliottowskiego Zig-Zaka, gdzie fala A i C są tej samej długości. Zbyt dużo tych sprzedażowych sygnałów, aby myśleć o kupowaniu. Presja mediów i analityków co do wzrostów wartości ropy jest ogromna, jednak dopóki nie pokonamy na trwałe szczytu 34.60 USD nie ma sensu w ogóle myśleć o inwestycyjnym zakupie tego surowca. Nawet jeżeli popyt pokona ten opór, to 4 dolary wyżej jest kolejny, równie ważny poziom podaży. Spekulacyjnie krótkoterminowo WTI daje możliwość zarobku na ruchach wzrostowych, ale warto pilnować każdego zarobionego centa na otwartej pozycji.

Wykres 12. Ropa WTI na wykresie dziennym



Źródło: Paweł Śliwa

Uwaga!

Niniejsza publikacja przygotowana przez Dom Maklerski mBanku S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Wspólnej 47/49, jest publikacją handlową, została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku S.A., działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji nie pozostają w jakiegokolwiek zależności od rekomendacji przygotowywanych przez Dom Maklerski mBanku S.A.. Dom Maklerski mBanku S.A. nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dom Maklerski mBanku S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszej publikacji bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego mBanku S.A.