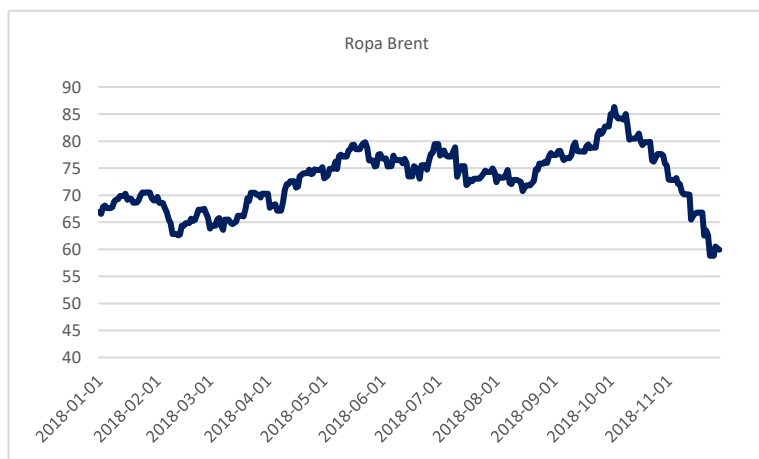




## PRZECENA ROPY NAFTOWEJ SZANSĄ NA ZYSKI

Na początku października b.r. ropa naftowa gatunku Brent osiągnęła 4-letni szczyt cen na poziomie ok. 86 dolarów za baryłkę. Wysoka wycena była min. pokłosiem rynkowych spekulacji odnośnie niemożności pokrycia deficytu surowca wywołanego embargiem nałożonym na eksport irańskiej ropy przez państwa OPEC. W odpowiedzi na embargo USA, Rosja i państwa Bliskiego Wschodu zwiększyły produkcję do tego stopnia, że podaż przekroczyła lukę wywołaną spadkiem eksportu wenezuelskiej i irańskiej ropy naftowej, co spowodowało jej gwałtowną przecenę. Gatunek ropy Brent znajduje się obecnie w okolicach rocznych minimów wyznaczonych w tym miesiącu na poziomie 60 dolarów za baryłkę, jednak taki stan rzeczy uznajemy za przejściowy.

Po pierwsze, **niepokój rynku dotyczący załamania popytu na surowiec w 2019 r. uznajemy za przesadzony.** Wydaje się, że są małe szanse na to aby ceny ropy naftowej powyżej 80 dolarów za baryłkę miały negatywny wpływ na globalny popyt, w szczególności na państwa Emerging Markets. Zgodnie z szacunkami Międzynarodowej Agencji Energetyki (IEA), rynki wschodzące odpowiadały w tym roku za 1 milion baryłek dziennie dodatkowego popytu, co stanowiło około ¼ całkowitego wzrostu. Należy mieć na uwadze to, że protekcjonistyczna polityka Donalda Trumpa doprowadziła do deprecjacji lokalnych walut ww. państw, co w



konsekwencji spowodowało wzrost cen energii na tamtejszych rynkach. Po drugie, OPEC, Rosja i państwa stowarzyszone z kartelem są skłonne do zwiększania ograniczeń produkcji w celu zmniejszenia podaży surowca na rynku (na grudzień zaplanowano spotkanie państw kartelu w Wiedniu). Minister Energii Arabii Saudyjskiej Khalid al-Falih oświadczył ostatnio, że spodziewa się słabego popytu na ropę w styczniu, a jego państwo jest gotowe na adekwatną odpowiedź w celu uspokojenia rynku. Trzeba jednak pamiętać, że powyższe oświadczenie stoi w sprzeczności z zamierzeniami Prezydenta USA – Donalda Trumpa, który wolałby utrzymać niskie ceny

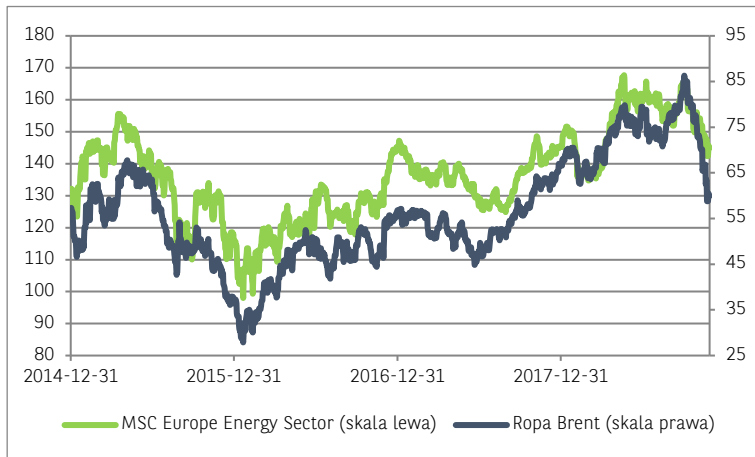
ropy naftowej w obawie przed globalnym spowolnieniem gospodarczym. Dla Trumpa, tania energia jest równoważna z obniżeniem podatków dla klasy średniej, co może być paliwem dalszego wzrostu gospodarczego. Nie bez znaczenia jest również wsparcie udzielone przez Trumpa Księciu Mohammedowi bin Salmanowi po sprawie morderstwa dziennikarza Jamal'a Khashoggi. Ostatecznie, dla Arabii Saudyjskiej priorytetem będzie raczej utrzymanie wydatków socjalnych i militarnych na odpowiednich poziomach niż zadowolenie Prezydenta USA, a do tego potrzebne są wyższe ceny ropy naftowej. Stanowisko Rosji nie jest do końca jasne, jednak wydaje się, że dla tego państwa idealna byłaby cena 70 dolarów za baryłkę. **Nie bez znaczenia pozostaje fakt, iż produkcja ropy ze złóż łupkowych w USA jest bardzo wrażliwa jeśli chodzi o ceny surowca.** Cykl wydobywania z jednego złoża jest stosunkowo krótki i wymaga ciągłych inwestycji. **Uznaje się, że cena ropy WTI w okolicach 50 dolarów za baryłkę powoduje spadek liczby aktywnych szybów łupkowych.** Ostatni, gwałtowny spadek cen ropy naftowej był również pochodną wzrostu zapasów w USA (powyżej 5-letniej średniej). Zauważamy jednak, że taki stan rzeczy mógł być pokłosiem tworzenia dużych rezerw przed zimowym sezonem. **W średnim terminie pozostajemy optymistycznie nastawieni co do poziomu cen surowca z uwagi na brak nowych inwestycji w tradycyjnych złożach.** Bez inwestycji na tym polu produkcja ropy z tradycyjnych złóż spada średnio o 6-7% rocznie. Ostatnie trzy lata charakteryzowały się niską stopą inwestycji zarówno w istniejące złoża, jak i w sferze poszukiwawczej. **Uważamy zatem, że obecne osłabienie cen ropy naftowej nie będzie trwało długo, a wartość godziwą surowca na najbliższe miesiące widzimy w okolicach 65 – 75 dolarów za baryłkę.**

Po mocnych wzrostach akcji spółek z sektora paliwowo-energetycznego, który miał miejsce na początku 2018 r. obecnie obserwujemy trend spadkowy, który rozpoczął się na początku października. Powyższe, jest oczywiście skorelowane z sytuacją na rynku ropy naftowej, a odbicie jej cen powinno wspierać w szczególności spółki paliwowe. Zgodnie z prognozami analityków, sektor energetyczno-paliwowy będzie jednym z największych

Autor: Lukas Cinikas



kontrybutorów wzrostu zyskowności w latach 2018/2019 w Europie i USA. Konsensus rynkowy przewiduje w



okresie najbliższych 12 miesięcy wzrost EPS dla spółek energetyczno-paliwowych w Europie na poziomie 19% i 30% w USA. Pozytywnym czynnikiem dla podmiotów z sektora pozostaje dyscyplina w zakresie wydatków inwestycyjnych, która wspiera przepływy pieniężne tej klasy spółek przy atrakcyjnej wycenie (w Europie wskaźnik C/Z dla sektora, to 10x – poniżej 2-letniej średniej). **Pozostajemy zatem pozytywnie nastawieni odnośnie spółek sektora, będąc jednocześnie neutralnym w stosunku do spółek serwisowych, z powodu ich bardziej ryzykownego profilu.**

Z poważaniem,  
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,  
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

## DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta Banku BGŻ BNP Paribas S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www Banku BGŻ BNP Paribas oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas, ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - Bank BGŻ BNP Paribas Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

