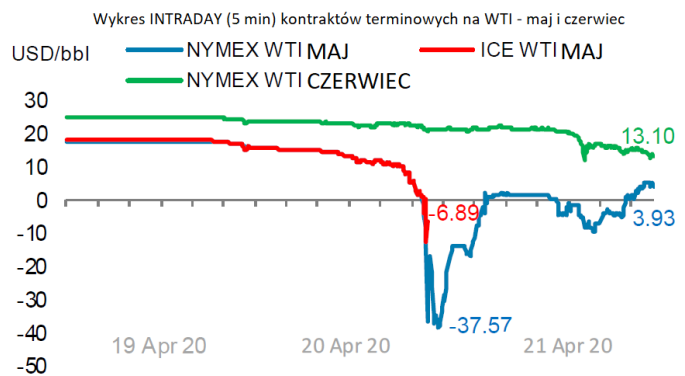




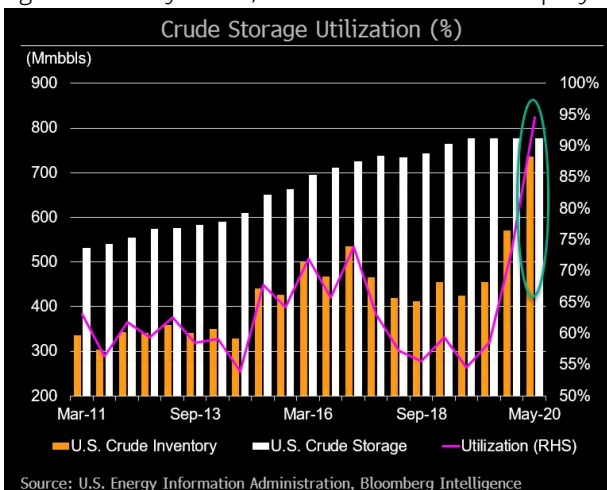
## HISTORYCZNE SPADKI KONTRAKTÓW NA ROPĘ NAFTOWĄ

W poniedziałek byliśmy świadkami historycznych wydarzeń na rynku ropy naftowej. Kontrakty na majowe, fizyczne dostawy ropy gatunku WTI były kwotowane w końcowej fazie handlu na negatywnych poziomach, kończąc dzień w okolicy -38 USD. To w praktyce oznaczało, że sprzedający musiał dopłacić kupującemu, aby ten nabył od niego surowiec. O ile powyższe wydarzenie pokazuje niepewność dotyczącą kształtowania się popytu oraz brak dostępnych zdolności magazynowania surowca o tyle uważamy, że kluczowym czynnikiem wpływającym na tak wysokie spadki był brak płynności na rynku.

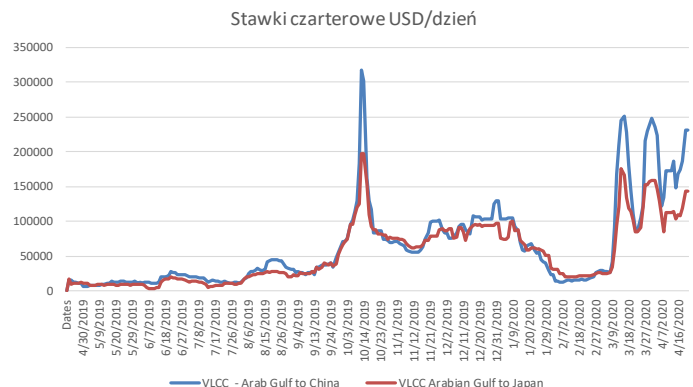
Liczba otwartych pozycji na majowym kontrakcie malała już przed piątkiem, gdy większość ETF-ów i funduszy indeksowych rolowało pozycje na czerwcowe kontrakty. Pozostała część rynku była pozbawiona płynności na poniedziałkowej sesji, sprzedając kontrakt z dostawą na maj w celu rolowania pozycji na kolejny miesiąc w ostatniej, możliwej dacie przed jego wygaśnięciem. W przeciwnym wypadku, gdyby posiadacz kontraktu utrzymał go do momentu wygaśnięcia, byłby zobligowany do fizycznej dostawy surowca do magazynu w Cushing w USA. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na poniedziałkowe kwotowania kontraktu na ropę WTI z rozliczeniem pieniężnym (Giełda ICE), gdzie spadki nie były aż tak wysokie.



Zgodnie z danymi EIA, na dzień 10 kwietnia zapasy ropy w magazynie Cushing osiągnęły 55 mb, przy pojemności 76 mb. Prawdopodobnie od tego czasu zapasy te wzrosły. Przy braku mocnego ograniczenia wydobycia i powrotu popytu, ostatnie szacunki analityków prognozują prawie 100% wypełnienie magazynów w Stanach Zjednoczonych w połowie maja. Przy takim założeniu, kontrakt na najbliższą dostawę powinien dyskontować spadek ceny surowca, a kontrakty na następne okresy powinny rosnąć/spadać mniej (wzrost kosztu magazynowania), co doprowadzi do zwiększania contango (czyli ceny kontraktów o dalszych terminach wygaśnięcia są coraz wyższe).

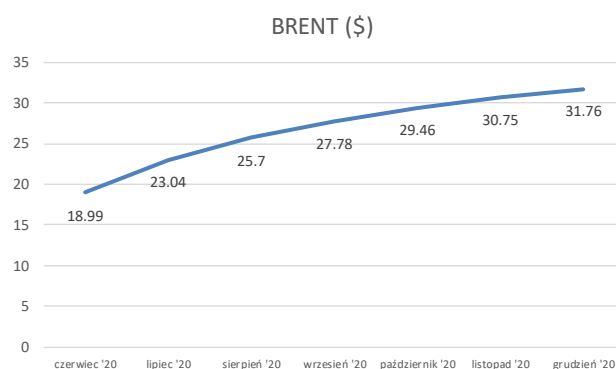
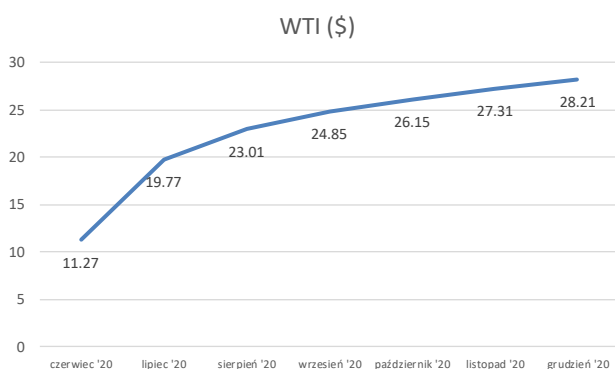


Nadpodaż ropy naftowej na światowych rynkach oraz wojna cenowa Arabii Saudyjskiej i Rosji doprowadziły również do skokowego wzrostu cen morskiego frachtu surowca. Wg IEA, magazynowanie ropy na tankowcach może wzrosnąć w najbliższym czasie do 220-330 mb z 160 mb obecnie, co odpowiada ok. 5-11% zdolności globalnej floty VLCC (ang. Very Large Crude Carriers).



Przypominamy również, iż wszystkie dostępne na rynku instrumenty oparte o cenę ropy naftowej, zarówno typu Brent jak i WTI, w rzeczywistości oparte są o cenę notowaną w kontraktach terminowych. Nie istnieje inna możliwość, niż fizyczny zakup, aby handlować ropą naftową po cenie spot (bieżącej). W związku faktem, iż kontrakty terminowe notowane są w seriach o określonym terminie wygaśnięcia, cena w serii danego kontraktu odzwierciedla oczekiwania względem ceny spot w momencie jego wygaśnięcia. **Zarządzanie instrumentami opartymi o ceny ropy naftowej polega na ciągłym kupowaniu kolejnych serii kontraktów terminowych.** Co pozostaje w tej działalności kluczowe, zazwyczaj cena następnego kontraktu terminowego różni się od ceny właśnie wygasającego kontraktu.

Powyższe wykresy wskazują jak obecnie kształtują się ceny terminowe dla ropy Brent oraz ropy WTI. Różnica pomiędzy lipcowym a czerwcowym kontraktem dla ropy Brent to ponad 21%, a dla ropy WTI ponad 75%. W sytuacji, gdy tak duża różnica będzie występować w momencie, gdy nastąpi przejście z jednego kontraktu na kolejne serie (rolowanie), dla inwestora będzie oznaczać to stratę. Dla przykładu inwestor, aby utrzymać pozycję w ropie WTI, zakładając że bieżące ceny nie ulegną zmianie, będzie musiał sprzedać (zamknąć) kontrakt za 11,27 i odkupić za 19,77 USD. Pomimo, iż cena znajdzie się na poziomie 19,77\$ a inwestor pierwotnie posiadał zakupiony kontrakt za 11,27\$ nie zrealizuje on z powodu tego tytułu zysku, lecz stratę.



Podsumowując, w obu przypadkach contango/backwardation jak najbardziej ma wpływ na wynik inwestycji i w obecnych warunkach będzie oddziaływać na niego negatywnie. Utrzymywanie długiej pozycji na ropie może wiązać się więc z bardzo dużymi kosztami. Z punktu widzenia inwestora długoterminowego, lepszym rozwiązaniem może się więc okazać inwestycja w wybrane spółki z sektora energetycznego, które posiadają ekspozycję na ropę.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,  
 Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA



## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz 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. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. 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 Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. 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 Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. 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. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. [www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](http://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

