

Transkrypcja

Artyści Rynków – seria 2

Odcinek 4: Świat napędza ropa: refleksje eksperta od rynków energii, Anasa Alhajjiego

Michael McCarthy: Jeżeli podpisujecie się pod teorią chaosu, zgodzicie się chyba, że każdy tweet Donalda Trumpa może wywołać efekt motyla, którego konsekwencje rosną wykładniczo w miarę jak odbija się on echem po świecie. Ale czy rynki ropy naftowej są wrażliwe na tak nieistotne, zdawałoby się, informacje? Jakie wydarzenia geopolityczne wpływają na cenę ropy i czy czeka nas kolejny kryzys naftowy? Nasz dzisiejszy gość uważa, że tak i ma dla inwestorów kilka cennych wskazówek, jak skorzystać z nadarzających się okazji. Anas Alhajji to specjalista w dziedzinie rynków energii, który od dwudziestu lat uważnie obserwuje, analizuje i pisze o rynkach ropy naftowej.

Michael McCarthy: Anas jest obecnie współlnikiem zarządzającym w Energy Outlook Advisors, a wcześniej zajmował stanowisko głównego ekonomisty w NGP Energy Capital Management, gdzie był szefem działu analiz makroekonomicznych dla rynków energii. Dziś Anas włoży trochę kij w szprychy, wykazując że dane, które inwestorzy biorą za dobrą monetę w analizie rynków ropy naftowej i energii są często błędne. Jeśli zaciekał was ten temat, zapraszamy do wysłuchania dzisiejszego podcastu, w którym zanurzymy się w świat tradingu na rynkach energii. Łączymy się z Anasem w Dallas w Teksasie.

Michael McCarthy: Anas, dziękuję ci za przyjęcie zaproszenia do udziału w podcaście z serii Artyści Rynków. To prawdziwa przyjemność gościć takiego eksperta od rynków ropy naftowej.

Anas Alhajji: Dziękuję za zaproszenie!

Michael McCarthy: Tradycyjnie chciałbym zacząć od samego początku. Jakie było twoje dzieciństwo? Nie chodzi mi tylko o to, w jakim środowisku dorastałeś, ale czego nauczyłeś się jako dziecko o pieniądzach i sukcesie?

Anas Alhajji: Nauczyłem się, że pieniądze mają znaczenie, ale tylko do pewnego stopnia. W życiu są inne ważniejsze rzeczy. Historia mojej rodziny, zaczynając od mojego dziadka, jest tego dobrym przykładem. Mój dziadek to szalenie ciekawa postać. Urodził się w Syrii w czasach, gdy kraj ten znajdował się pod francuską okupacją, uciekł więc stamtąd do Argentyny. Ożenił się ze swoją ukochaną z sąsiedztwa, z którą dochowali się wspólnie dwanaściorga dzieci. Kiedy dziadek dorobił się znacznego majątku, postanowił wrócić do rodzinnego kraju. Kupił autobus i otworzył stację paliw. Dorastałem więc dosłownie na stacji paliw! Kiedy ludzie czują zapach benzyny, zwykle robi im się niedobrze. Kiedy ja go czuję, ogarnia mnie tęsknota za rodzinnym domem.

Michael McCarthy: Świetna historia.

Anas Alhajji: Mój dziadek zginął w wypadku w wieku 105 lat.

Michael McCarthy: Stu pięciu lat!

Anas Alhajji: Tak. A kiedy miał 36 lat, lekarze dawali mu nie więcej niż pół roku życia. Brał udział w każdej wojnie w najnowszej historii świata, odwiedził kilka krajów i władał pięcioma językami. Zgromadził też spory majątek. Słowem, miał wszystko.

Michael McCarthy: Był chyba niezwykłym człowiekiem.

Anas Alhajji: Tak, a jego historia czegoś mnie nauczyła. Zarówno w kontekście biznesu, jak i życia osobistego, zawsze myślę: czy postąpiłbym tak, jak postępuję, gdybym miał sto lat doświadczenia życiowego? I to zmieniło moje życie. Moi koledzy ze studiów i inni popełniali błędy, bo nastawiali się na krótkofalowe profity, a kilka lat później dosłownie wszystko tracili. Ja zawsze planuję długofalowo. Takie podejście dało mi szerszą perspektywę i pozwoliło uniknąć owczego pędu, zarówno w mojej karierze akademickiej, jak i w sprawach finansowych.

Michael McCarthy: Uważasz, że unikanie owczego pędu i mentalności stada to klucz do sukcesu na rynkach?

Anas Alhajji: Tak, ponieważ wiele osób poddaje się stadnemu pędowi w reakcji na jakieś wydarzenie, które na pierwszy rzut oka nie ma długofalowych konsekwencji, ale w rzeczywistości jest inaczej.

Michael McCarthy: A jak oceniasz obecną sytuację w kontekście nałożonych sankcji?

Anas Alhajji: Masz na myśli Iran?

Michael McCarthy: Tak.

Anas Alhajji: Cóż. Mam własny pogląd na temat sankcji nałożonych na Iran, inny niż większość ludzi. Wynika to z faktu, że przez ostatnie 20 lat intensywnie badałem to zagadnienie i jestem autorem sporego opracowania o konsekwencjach reżimu sankcji. Mam teorię, że sankcje to zasadniczo mało skuteczne narzędzia, ale stosowane przez różne państwa ze względu na ich wymowę symboliczną. Analizując sankcje nakładane na przestrzeni ostatniego wieku doszedłem do wniosku, że zwykle okazywały się bezowocne. Ale od lat 90-tych ubiegłego wieku sytuacja uległa zmianie za sprawą globalizacji i sankcje stały się bardziej dotkliwe. Wynika to z faktu, że globalizacja objęła również system finansowy, szczególnie dolara amerykańskiego, co nie miało miejsca wcześniej. I dlatego obecnie sankcje są dotkliwe, co wcale nie oznacza, że są skuteczne.

Jeśli chodzi o Iran, problem dotyczy źródeł danych. Większość analityków, polityków i dziennikarzy bierze pod uwagę jedynie dane z oficjalnych źródeł. Oczywiście znam te dane, zapoznają się z nimi, ale zawsze szukam głębiej, badam inne warstwy rynku, analizuję czarny rynek. Jeśli chodzi o to, jak sytuacja przedstawiała się w przeszłości, to tak naprawdę mamy dwa źródła danych dotyczących Iranu: jedno oficjalne, a drugie nieoficjalne, w tym dane z czarnego rynku. Irańczycy, a mam tu na myśli zarówno społeczeństwo jak i władze, to bystrzy ludzie i do perfekcji opanowali reguły gry pozwalające im obchodzić sankcje. W przeszłości przemycali na przykład ropę naftową i sprzedawali ją jako ropę z Iraku, a nie z Iranu. Wykorzystywali również ropę do produkcji energii elektrycznej przeznaczonej na eksport. W ten sposób pośrednio eksportowali ropę, którą zużyto do produkcji tej energii elektrycznej i zarabiali na niej pomimo zakazu.

Opanowali więc wiele sposobów, aby obejść nałożone na ich kraj sankcje. Teraz sytuacja wygląda inaczej również ze względu na porozumienia podpisane przez Iran z państwami ościennymi, głównie z Turcją, Rosją i Chinami, w sprawie obrotu handlowego w walutach lokalnych. W ten sposób Iran może się rozliczać z pominięciem dolara amerykańskiego i nie musi uczestniczyć w międzynarodowym systemie finansowym. Irańczycy mogą też używać kryptowalut czy złota. No i jest coś jeszcze, na co wcześniej nie zwracano uwagi. Irańczycy dogadywali się na przykład z Indiami czy innymi państwami w ten sposób, że przekazywali im ropę – w ramach poprzednio nałożonych sankcji było to możliwe, bo nie zakazywały one samego eksportu ropy, a jedynie płatności za nią. Dlatego administracja Trumpa kładzie teraz taki nacisk na dostawy ropy, aby uniknąć tego typu praktyk, które miały miejsce w przeszłości. Irańczycy przekonywali na przykład Hindusów, aby przyjęli od nich ropę, ale z odroczoną płatnością. Widzisz więc, że sankcje można ominąć na wiele sposobów.

Jest jeszcze jedna rzecz, o której często się zapomina. Pieniądz jest silniejszy niż cokolwiek innego, nawet przekonania religijne. Jeśli cena jest dobra, lojalność wobec własnego kraju, własne przekonania czy zasady schodzą na dalszy plan. Na całym świecie pod sankcjami kwitł przemysł. Za odpowiednią cenę ludzie przemycali benzynę albo olej napędowy na grzbietach osłów, ryzykując nawet własnym życiem. Oznacza to, że jeżeli irańska ropa mocno stanieje, ułatwimy życie przestępcom, gangom i przemytnikom.

Michael McCarthy: I dlatego sankcje są przeciw skuteczne?

Anas Alhajji: Tak. Jedynym skutecznym rozwiązaniem byłoby zablokowanie Zatoki przy pomocy amerykańskiej marynarki wojennej. Wspominam o tym, bo zdarzyło się to już w przeszłości. W latach 1951-1953 marynarka brytyjska zablokowała wszystkie dostawy ropy z Iranu, po tym jak Mohammad Mosaddegh praktycznie znacjonalizował cały majątek brytyjskiej spółki Anglo-Iranian Oil Company. Mamy więc potwierdzenie z przeszłości, że jedyną metodą na zablokowanie eksportu irańskiej ropy byłaby ścisła blokada przy pomocy sił wojskowych. Ale wiemy, że teraz taki scenariusz jest mało prawdopodobny.

Michael McCarthy: A jednak w tym roku już kilka razy mogliśmy obserwować reakcję rynków na ogłoszenie lub nałożenie sankcji. Dlaczego więc rynki reagują, skoro sankcje i tak można obejść?

Anas Alhajji: Dobre pytanie. Otóż rynki reagują na to, w co ludzie wierzą, niezależnie od faktów. Jeśli inwestorzy są przekonani, że nastąpi gwałtowny spadek eksportu, wówczas ceny poszybują w górę niezależnie od faktycznej sytuacji – aż do czasu, kiedy stukną się w głowę, bo okaże się, że tak naprawdę na rynku fizycznym jest mnóstwo ropy.

Michael McCarthy: A inwestorzy, którzy nie chcą się poddać temu owczemu pędowi, na co powinni zwracać uwagę na rynkach ropy?

Anas Alhajji: Pozwól, że skupię się na jednej stronie medalu. Inwestorzy grający na wyżkę ceny ropy zwracają uwagę na stronę podaźową. Według nich napływ ropy na rynek jest niewystarczający, są zakłócenia w podaży. Zakładają, że dostępne rezerwy są niewielkie i jeżeli dostawy z Iranu, Libii czy Wenezueli zostaną ucięte, nie będzie możliwe ich skompensowanie. Takie podejście jest jednak błędne. Owszem, ceny wzrosną, a inwestorzy będą grać na wyżkę – ale nie do końca. Zapominają oni bowiem o stronie popytowej. Przy obecnych kursach wymiany walut, kiedy dolar umacnia się, a waluty rynków wschodzących tracą na wartości, biorąc pod uwagę obecne tempo wzrostu gospodarczego, poziom wydatków rządowych i stóp procentowych, jeśli ceny ropy osiągną pułap stu dolarów, będzie to poważny problem w skali globalnej, który może doprowadzić do recesji lub spowolnić wzrost gospodarczy. Silny dolar skutkuje przecież drogą ropą na rynkach wschodzących, które generują większość popytu i wzrostu gospodarczego.

Michael McCarthy: Rozumiem.

Anas Alhajji: Zatem nawet jeśli ceny ropy w ogóle nie wzrosną, silny kurs dolara sprawi, że i tak będzie ona droga. A jeżeli cena ropy skoczy do 100 dolarów z powodu kryzysu w Iranie, Wenezueli czy w innym regionie świata, będzie ona zbyt droga dla gospodarek wschodzących, co będzie zabójcze dla popytu. Odpowiadając na twoje pytanie – jako inwestor zwracałbym uwagę przede wszystkim na kursy walut. Sądzę, że obok rozwoju wydarzeń na scenie politycznej to na kursach walut powinniśmy się przede wszystkim skupić w perspektywie do końca bieżącego roku.

Michael McCarthy: No dobrze. Jeśli więc dolar miałby się dalej umacniać, czy czeka nas światowy kryzys wywołany sytuacją na rynkach ropy?

Anas Alhajji: Zdecydowanie tak, ponieważ musimy pamiętać o cenach ropy w tych krajach, których waluty osłabiają się. Myślę tu o krajach takich jak Turcja, Indie, Brazylia czy Argentyna, gdzie ropa bardzo drożeje.

Michael McCarthy: Do rozmowy z naszym gościem wrócimy za chwilę. To jest seria Artyści Rynków, w której opowiadamy o wzlotach i upadkach na drodze do sukcesu na rynkach finansowych. Porażka na rynku to bolesna, ale cenna lekcja. Jakie to uczucie – stracić dosłownie wszystko? W jednym z poprzednich odcinków rozmawiałem ze sławnym – czy raczej okrytego złą sławą – spekulantem Nickiem Leesonem, który sam siebie nazwał łajdakiem na giełdzie po tym, jak doprowadził do upadku istniejący od ponad dwóch wieków brytyjski bank. Opowiedział nam szczerze o bolesnej nauczce, jaką otrzymał, oraz o wnioskach na temat samego siebie i tradingu, do jakich doszedł w więziennej celi.

Michael McCarthy: Wszystkie przeprowadzone przeze mnie wywiady znajdziecie na stronie cmcmarkets.pl lub w innych aplikacjach, z których korzystacie, aby słuchać ulubionych podcastów. A teraz wracamy do rozmowy z Anasem Alhajjim, z którym łączymy się w Dallas w Teksasie.

Michael McCarthy: Traderzy często dyskutują po nocach o dniu na giełdzie i aktualnej sytuacji rynkowej. W ostatnich latach rynki cechowała wyjątkowo niewielka zmienność. Czy to na indeksach, czy na kursach walut, rynki notowały historycznie niskie poziomy zmienności, z jednym znamienym wyjątkiem. Tym wyjątkiem jest właśnie rynek ropy naftowej. Dlaczego zmienność na rynkach ropy i energii jest większa?

Anas Alhajji: Cóż, jeśli spojrzymy na branżę wydobycia ropy to okaże się, że większość wydatków na inwestycje ponoszona jest z góry. Weźmy jako przykład platformy morskie. Zanim uzyska się z nich choćby jedną baryłkę ropy, trzeba wyłożyć setki milionów dolarów. Poza tym na etapie inwestycji nie można przewidzieć, w którym kierunku pójdzie cena surowca – tak czy owak nie można produkcji wstrzymać, niezależnie od sytuacji na rynku. Nawet jeśli cena ropy spadnie do 10 dolarów, trzeba będzie ją wydobywać, a inwestycje wydobywcze oparte są na zakładanym strumieniu przychodów w horyzoncie 30 lat, a nie roku czy dwóch. A jeżeli kilka projektów zostanie uruchomionych jednocześnie niezależnie od poziomu cen, wówczas ropa zaleje rynek.

Podsumowując – kiedy ceny rosną, wszyscy inwestują, realizują projekty, a następnie je uruchamiają – ale już w innej rzeczywistości rynkowej, kiedy ceny są niższe. To skutkuje wzrostem zmienności. Producenci ropy i decydenci polityczni zdali sobie z tego sprawę już dawno temu. Dzięki temu zawarto słynne porozumienie „Siedmiu Sióstr”, czyli siedmiu wielkich korporacji naftowych, które dominowały rynek ropy przez całe dekady w latach 20-tych, 30-tych i 40-tych ubiegłego wieku, działając jak kartel. Przez dziesięciolecia kontrolowały rynek ropy w taki sposób, że zmienność cen była niemal zerowa. Gdybyśmy spojrzeli na wykres z danymi historycznymi, wówczas zobaczylibyśmy, że rynek cechowała duża zmienność przez rok 1920 i na początku tamtej dekady, a później przez kolejne kilkadziesiąt lat linia ta była całkiem prosta.

Następnie, wskutek wprowadzenia przepisów antymonopolowych i innych rozwiązań, udało się przełamać monopol Siedmiu Sióstr. Jeszcze później, w latach 60-tych i na początku 70-tych, nastąpiła nacjonalizacja branży na Bliskim Wschodzie, w Wenezueli, w Meksyku oraz w innych krajach. Korporacje naftowe zostały wyrzucone poza nawias i straciły kontrolę nad wydobyciem ropy, a pozycję lidera rynku przejęła nowo powstała organizacja – OPEC. OPEC nie był jednak zintegrowanym producentem kontrolującym całą branżę naftową, jak to było w przypadku Siedmiu Sióstr; członkowie OPEC kontrolowali tylko jeden segment, ale nie byli w stanie kontrolować całego rynku. W efekcie jego zmienność wzrosła. Do dzisiaj OPEC nie jest w stanie kontrolować rynku, może jedynie na niego wpływać. Nawet nie tyle OPEC co Arabia Saudyjska. Ale nawet ten kraj nie ma faktycznej kontroli nad rynkiem ropy, w związku z czym cechuje go duża zmienność, bo nikt nie zarządza odgórnie towarem

rynkowym, jakim jest ropa naftowa. Producenci ponoszą z góry potężne koszty, a po uruchomieniu produkcji muszą już ją prowadzić, nawet jeśli ceny są niekorzystne.

Michael McCarthy: Czy długie terminy realizacji inwestycji po stronie podaży oznaczają, że rynek ropy zawsze będzie cechować zmienność?

Anas Alhajji: Dokładnie tak.

Michael McCarthy: Co zatem radzisz inwestorom, którzy chcą działać na rynkach energii? Ze zmiennością można się oczywiście zaprzyjaźnić, bo ruchy na rynku oznaczają potencjalne zyski. Ale ceną za to jest podwyższone ryzyko. W jaki sposób inwestorzy mogą wykorzystać zmienność na rynku ropy?

Anas Alhajji: Jako inwestor musisz oczywiście poznać branżę i wszystkie jej oblicza. Jeśli nie masz wystarczającej wiedzy, najlepiej będzie zwrócić się do funduszu private equity. One doskonale znają się na rzeczy. Jako trader skupiasz się na określonym poziomie transakcji. Nie zmieniasz raz wybranego poziomu, bo w ten sposób ograniczasz ekspozycję na ryzyko. Ale ogólnie rzecz biorąc, jeśli nie lubisz ryzyka, to rynek nie dla ciebie. To rynek dla tych inwestorów, którzy rozumieją zmienność i wiedzą, jak z niej korzystać, bo nie chodzi tylko o charakter inwestycji, czas ich realizacji, specyfikę produkcji i tak dalej... są jeszcze inne kwestie, jakie należy wziąć pod uwagę.

Jakość informacji dotyczących rynku ropy naftowej jest fatalna w porównaniu z innymi branżami. To poważna bolączka. Po pierwsze, mamy obecnie do czynienia z narastającym problemem niekontrolowanego obiegu informacji, co wynika z wszechobecnych w naszym życiu technologii informatycznych i mediów społecznościowych. Powiedzmy, że jakiś dziennikarz w Indonezji napisze krótki artykuł dla Nikkei Journal lub innej gazety w Azji, w którym poda wiadomość zaczynającą się od słów: „Według źródeł chińskich...” i tak dalej. Nazajutrz podchwyci to prasa lub portale internetowe w USA, a następnie traderzy publikujący swoje artykuły w Internecie na podstawie tej krótkiej wiadomości stworzą własne publikacje. Przed końcem miesiąca Międzynarodowa Agencja Energetyczna lub OPEC będą już pisać na ten temat obszernie raporty, które z kolei będą cytowane przez różne media. Dwa miesiące później analizując tę sprawę znajdziemy już w sieci 2000 odnośników i uznamy, że jest ona szalenie istotna. Drążymy głębiej – i nagle okazuje się, że wszystkie te informacje mają źródło w jednej niepotwierdzonej publikacji.

Michael McCarthy: Byłoby to nawet zabawne, gdyby nie miało tak poważnych reperkusji...

Anas Alhajji: Zebrałem przez ostatni rok wiele przykładów tego typu, kiedy w sieci można było znaleźć około 2000 publikacji na jakiś temat, które tak naprawdę pochodziły z jednego źródła, choć ludzie odnosili wrażenie, że tych źródeł jest mnóstwo. Te informacje nie miały związku z faktami, jednak inwestorzy w nie uwierzyli. A w takim przypadku fikcja staje się rzeczywistością. Kolejnym często ignorowanym problemem jest to, że różne organizacje czy banki zatrudniają najlepszych analityków i płacą im słono za profesjonalne analizy rynku ropy, ale już do wprowadzania tych danych do systemów zatrudniają młodych ludzi za najniższe stawki. I zgadnij, co się dzieje? Mamy poważny problem z jakością wprowadzanych danych. Znam przynajmniej 15 przypadków błędnego wpisu danych w publikacjach największych organizacji czy banków zajmujących się sektorem ropy naftowej. Były to przypadki wprowadzenia błędnych danych, wpisania ich w niewłaściwej kolumnie, błędu w zapisie dziesiętnym itp. Takie dane są kompletnie bezużyteczne, ale analitycy są przekonani, że są poprawne. Mamy więc poważny problem z jakością wprowadzanych danych, co jest kolejnym źródłem zmienności na rynku ropy.

Michael McCarthy: Zatem informacje dostępne w czasie rzeczywistym mogą często wprowadzać w błąd.

Anas Alhajji: Dokładnie tak. Ironia polega na tym, że branża ma wystarczająco dużo pieniędzy, aby zainwestować w odpowiednią jakość informacji i danych, ale z jakiegoś powodu tego nie robi.

Michael McCarthy: Patrząc z szerszej perspektywy, często zakłada się, że szybujące ceny ropy ciągną gospodarkę w dół. Z drugiej strony często słyszymy, że rosnące ceny tego surowca to znak, że gospodarka jest zdrowa. Jaka jest według ciebie zależność pomiędzy cenami ropy a gospodarką w szerszym ujęciu?

Anas Alhajji: To bardzo ciekawe pytanie i zaraz ci wyjaśnię, dlaczego. Z perspektywy historycznej, powszechnie panujący pogląd jest taki, że wysokie ceny ropy spowalniają rozwój gospodarczy w krajach uprzemysłowionych, a zatem nie są zjawiskiem korzystnym. Kraje te powołały zatem do życia Międzynarodową Agencję Energetyczną i kształtują swoją politykę w taki sposób, aby zmniejszyć swoją zależność od ropy naftowej i utrzymać jej ceny na niskim poziomie. Droga ropa to zła wiadomość – takie jest powszechnie panujące przekonanie. Ale jeśli weźmiemy pod uwagę, co stało się w ciągu ostatnich kilku lat, kiedy Stany Zjednoczone zwiększyły dzienną produkcję o 5 milionów baryłek ropy pozyskiwanej z łupków i niedługo staną się jej największym producentem na świecie, to nagle okaże się, że wysokie ceny ropy to jednak całkiem niezła wiadomość. Stymulują przecież gospodarkę, tworzą nowe miejsca pracy, a boom w branży naftowej przynosi budżetowi państwa potężny zastrzyk finansowy w postaci podatków. Wszystko to przecież napędza wzrost gospodarczy. Niższe ceny ropy po rewolucji łupkowej nie są już uważane za korzystne dla kraju i dlatego powszechnie panująca opinia stopniowo się zmienia.

Ja sam jestem przekonany, że to głęboko zakorzenione przekonanie jest błędne. Ludzie, którzy twierdzą, że każdą recesję poprzedził okres wysokich cen ropy naftowej, są w błędzie. Jeśli przeanalizujemy dane, wówczas okaże się, że każde spowolnienie gospodarki poprzedził okres spadających wydatków budżetowych, wysokich stóp procentowych lub wysokich podatków. Dotyczy to każdego przypadku recesji w historii. Jaka jest więc jej prawdziwa przyczyna? Dla mnie oczywiste jest, że ceny ropy mają wpływ na gospodarkę tylko w połączeniu z innymi zmiennymi makroekonomicznymi. Aby to sprawdzić, spójrzmy na ceny ropy i wzrost gospodarczy w okresie od 2003 do początku 2008 roku. Ceny ropy w tym czasie rosły, przebiły nawet barierę stu dolarów, lecz wzrost gospodarczy w USA, ale również w krajach OECD, Chinach i Indiach, też przyspieszał, a wraz z nim rosły zarobki i zatrudnienie. Jest zatem oczywiste, że to połączenie zmiennych makroekonomicznych oraz poziomów cen ropy sprawia, że te ostatnie mają pozytywny lub negatywny wpływ na gospodarkę danego kraju.

Michael McCarthy: Czyli zmiany cen ropy to symptom zmian zachodzących w gospodarce, a nie przekleństwo?

Anas Alhajji: Dokładnie tak. Jeśli sytuacja się odwróci, czeka nas kryzys. Dlatego uważam, iż powszechnie panujący pogląd, że wysokie ceny ropy powodują recesję, jest błędny. A nawet gdyby był słuszny, rewolucja łupkowa zmieniła nasz sposób myślenia, ponieważ pociągnęła za sobą potężny wzrost gospodarczy.

Michael McCarthy: Absolutnie, przy czym fakt, że Stany Zjednoczone, które wcześniej były importerem ropy netto, zyskały potencjał eksportera, ma ogromny wpływ na rynek. Dla inwestorów istotne jest, że ceny ropy Brent i West Texas zmieniały się kiedyś dokładnie tak samo, idąc łeb w łeb, ale obecnie powstał bardzo zmienny spread pomiędzy tymi zasadniczo identycznymi gatunkami ropy. Skąd taka zmiana?

Anas Alhajji: Dokładnie tak. Międzynarodowa Agencja Energetyczna, OPEC, amerykańska Agencja ds. Energii, a także banki i spółki naftowe, przewidują ogromny wzrost produkcji ropy łupkowej w USA, która w nadchodzących latach zaleje rynek. Jest to problem, bo organizacje te uważają jednocześnie, że choć popyt wzrośnie, będzie to dotyczyć tylko niektórych cięższych produktów ropopochodnych. Ropa z łupków to ropa lekka i słodka, a z lekkich gatunków surowca nie da się uzyskać wielu cięższych frakcji. Oznacza to, że jeśli w przyszłości popyt na ciężkie produkty ropopochodne będzie rósł przy jednoczesnym wzroście produkcji ropy lekkiej, czekają nas zaburzenia na rynku. Z tego właśnie powodu rząd USA zniósł w 2015 roku zakaz eksportu ropy, ponieważ kraj znalazł się niebezpiecznie blisko limitu mocy przerobowych swoich rafinerii dla ropy tej jakości. Rafinerie zwróciły się więc do władz o zniesienie zakazu eksportu i te, koniec końców, wyraziły na to zgodę. W rezultacie eksportujemy ten problem do innych krajów.

Ironią losu jest to, że amerykańskie rafinerie są w ujęciu procentowym największymi na świecie producentami benzyn z benzyny surowej i lżejszych frakcji. Inne kraje nie produkują tylu benzyn, więc nie są w stanie przerobić takiej ilości lekkiej ropy. Reszta świata również dojdzie w końcu do ściany, jeśli chodzi o moce przerobowe rafinerii. Zatem po pierwsze wystąpi niedopasowanie pomiędzy wydobywanymi gatunkami ropy a zdolnościami rafineryjnymi, a następnie rozbieżność pomiędzy popytem na ropę określonej jakości a jej produkcją. Niektórzy argumentują, że przecież można mieszać różne gatunki ropy. Ale to nie jest takie proste, ponieważ zmieszana ropa nigdy nie będzie miała takiej jakości jak surowa, a poza tym blending jest źródłem wielu problemów w rafineriach. Nie wszystkie mieszanki nadają się do przerobu rafineryjnego, szczególnie jeśli zmieszamy na przykład lekką teksańską ropę z Eagle Ford z cięższą ropą kanadyjską. Taka mieszanka zawiera dużo zanieczyszczeń i domieszek, a tego rafinerie nie lubią, bo to generuje dodatkowe koszty. Co innego, jeśli chodzi o ropę surową. Po taką rafinerie sięgają bardzo chętnie. W rezultacie powstaje rozbieżność pomiędzy strukturą wydobycia a zdolnościami rafineryjnymi. Rafinerie nie będą inwestować w instalacje przerobu lżejszych gatunków, bo w przyszłości spodziewają się popytu na cięższe frakcje, a blending różnych gatunków ropy nie rozwiąże bynajmniej problemu. Z tego powodu warunki nowych kontraktów na ropę WTI notowanych na giełdzie NYMEX, są znacznie bardziej rygorystyczne. To poważny problem w USA, ponieważ niektóre mieszanki ropy nie będą już akceptowane jako WTI. Podsumowując – jak wspominałem często w moich twitach, jakość ropy ma ogromne znaczenie.

Michael McCarthy: Cóż, jakość ma znaczenie we wszystkich sferach życia, nie tylko na rynkach energii. Ale z całą pewnością zgodzę się z twoją uwagą na temat regionalnej specyfiki rynków ropy. Na przykład my używamy słowa „gazolin”, a w innych częściach świata mówi się raczej „petrol”... To oczywiście tylko przykład takiego regionalizmu. A teraz mam prośbę, abyś podzielił się z nami swoimi prognozami na przyszłość. Czy jesteśmy obecnie na etapie transformacji energetycznej?

Anas Alhajji: Mówiąc wprost, cała historia ludzkości to historia transformacji energetycznej. Rewolucja łupkowa przypomniła nam o dwóch zasadach: po pierwsze: nigdy nie mów nigdy, a po drugie: jedyną stałą rzeczą jest zmiana. Ale rewolucja łupkowa uświadomiła nam coś jeszcze – że zmiany we współczesnym świecie zachodzą w coraz szybszym tempie. Właśnie dlatego obecnie mówi się o transformacji energetycznej, bo zmiany zachodzą dosłownie na naszych oczach i ludzie są przekonani, że wcześniej ich nie było. Otóż były, tyle że teraz rynek ewoluuje znacznie szybciej. Ale wracając do twojego pytania na temat przyszłości – stoją przed nami konkretne problemy. Poza tym, że ropa łupkowa będzie problematyczna pod względem jakości, co skomplikuje sytuację po stronie podaży, mamy również dwa poważne problemy po stronie popytu.

Po pierwsze, najbardziej uznani analitycy prognozują duży spadek popytu z uwagi na gospodarkę paliwową, przy czym mam tu na myśli wydajność silnika spalinowego, a nie pojazdy elektryczne.

Mówimy tylko o silnikach spalinowych, w których zużycie paliwa zdecydowanie spadnie, nawet jeśli przeczą temu dane z ostatnich lat, zgodnie z którymi osiągnęliśmy już limit rozwoju technologicznego w tym obszarze i jeśli nowe technologie zapowiadane przez Saudi Aramco nie zostaną opracowane, nie uda się już zwiększyć wydajności. To po pierwsze.

Po drugie, z jakiegoś powodu wszyscy spisali na straty rynek europejski i spodziewają się, że konsumpcja ropy spadnie tam na łeb, na szyję w ciągu najbliższych 25 lat. Problem polega na tym, że dane na temat popytu w Europie aktualizowane są co kwartał od 2014 roku i powstają bardzo duże rozbieżności pomiędzy wcześniejszymi prognozami a aktualnymi danymi. Dlaczego tak się dzieje? Dlaczego, skoro dane były korygowane w górę, w następnym roku miałyby następować spadek? Wydaje się, że relacja pomiędzy wzrostem gospodarczym a popytem na ropę w Europie jest źle odczytywana. Ponadto, jeśli chodzi o sytuację w Europie, musimy uwzględnić jeszcze jeden brakujący element układanki. Ludzie dyskutują o demografii: populacja Europejczyków spada, Europa się starzeje i tak dalej. A co z milionami imigrantów, którzy przybyli do Europy w ciągu ostatnich 10 lat? Dane z całego świata niezbitnie dowodzą, że pierwsze pokolenie imigrantów ma zawsze wyższy współczynnik urodzeń niż kolejne. Uważam, że Europa nas jeszcze pozytywnie zaskoczy, a popyt na ropę będzie w przyszłości znacznie wyższy niż się obecnie szacuje. Jeśli zaś chodzi o stronę podażową, złoża ropy łupkowej nie pokryją rosnącego zapotrzebowania, bo ostatecznie wydobycie z łupków osiągnie swój limit. A wtedy będziemy świadkami kryzysu energetycznego, bo produkcja surowca w perspektywie kolejnych kilku lat nie będzie w stanie pokryć popytu.

Michael McCarthy: Bardzo dziękuję, że podzieliłeś się z nami swoimi spostrzeżeniami. To dla naszych klientów i słuchaczy niezwykle cenna wiedza. Dziękujemy za czas, jaki nam poświęciłeś.

Anas Alhajji: Nie ma za co, Michael. Ja również dziękuję tobie i całej ekipie.

Michael McCarthy: Naszym gościem był Anas Alhajji, z którym połączyliśmy się w Dallas w Teksasie. Jeśli macie ochotę dowiedzieć się o nim czegoś więcej, odwiedźcie jego stronę internetową pod adresem, który podajemy w notkach do programu.

Michael McCarthy: Poprzednich odcinków serii podcastów Artyści Rynków oraz dodatkowych informacji na temat CMC Markets szukajcie na naszej stronie cmcmarkets.pl. Zachęcamy również do darmowej subskrypcji naszego kanału w aplikacji z której korzystacie, by słuchać ulubionych podcastów; w ten sposób będziecie mieć pewność, że nie opuścicie żadnego odcinka. Artyści Rynków to autorska seria podcastów CMC Markets, globalnego lidera transakcji online. Informacje przedstawione w podcastach mają charakter ogólny i nie uwzględniają indywidualnej sytuacji finansowej naszych słuchaczy. Nazywam się Michael McCarthy, a to był kolejny odcinek z serii Artyści Rynków. Dziękuję za uwagę.