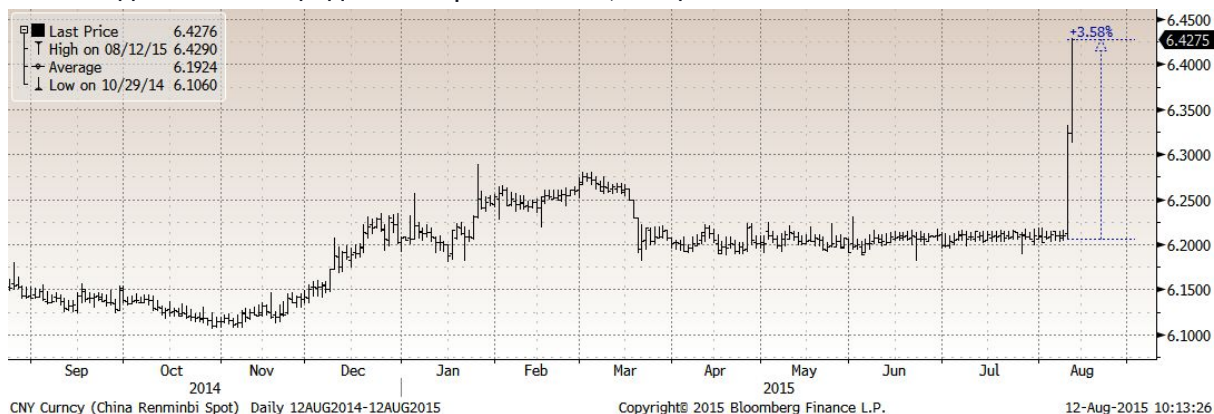




Обзор рынков

Среда, 12 августа 2015

- Российский ММВБ минус 0.24%, а индекс РТС упал на 2.1. Разница, очевидно, связана с курсом рубля, который вчера снизился на 2,3% до 64,3/долл. Фондовые рынки мира были под заметным давлением, индекс Stoxx Europe 600 минус 1.6%, а S&P500 минус 1%. Сегодня Китай еще девальвировал юань, общее снижение составляет 3.6%.



- Вчера-сегодня вышел целый набор отчетов по нефти. Минувшей ночью опубликован очередной краткосрочный прогноз Департамента Энергетики США (www.eia.gov/forecasts/steo/). В нем ожидаемые цены для Брента также снижены до среднего значения в 54/долл. за баррель в 2015 и 59 долл. за баррель в 2016. Это на 6 и на 8 долларов ниже, соответственно, по сравнению с их ожиданиям месяцем ранее. По 3-му кв. 2015 г. они ожидают 51.84 долл. за баррель для смеси брент, с 4-го кв. 2015 г. по 2 кв. 2016 г. - это 50.34, 54.05 и 59.70, соответственно. То есть возврат к 60 в их представлении возможен только с весны.

U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - August 2015

	2014				2015				2016				Year		
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	2014	2015	2016
Crude Oil (dollars per barrel)															
West Texas Intermediate Spot Average	98.68	103.35	97.87	73.21	48.48	57.85	46.93	45.34	49.05	54.70	56.67	57.00	93.17	49.62	54.42
Brent Spot Average	108.14	109.70	101.90	76.43	53.91	61.65	51.84	50.34	54.05	59.70	61.67	62.00	98.89	54.40	59.42

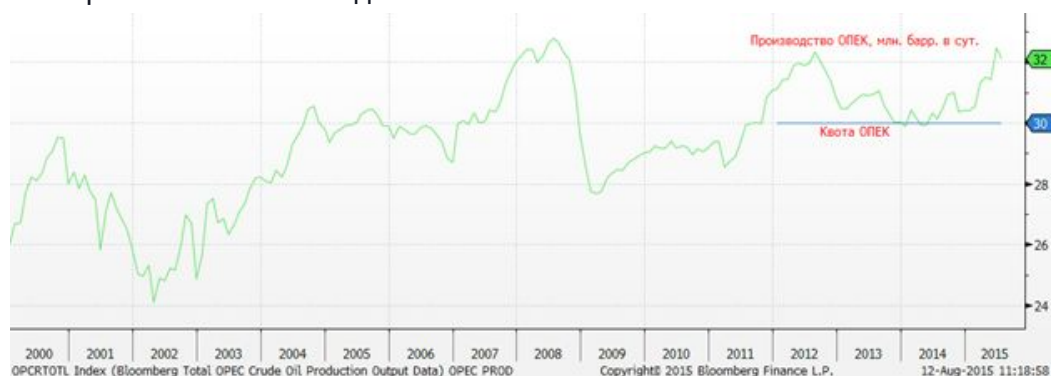
- Сегодня МЭА должно выпустить ежемесячный отчет по рынку нефти (<https://www.iea.org/oilmarketreport/>, платный, в свободный доступ поступает через 2 недели). Это один из самых авторитетных источников из-за их доступа к статистическим данным.
- Вчера также отчет выпустил ОПЕК (www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm). Приведем несколько фрагментов из него. Текущая квота ОПЕК составляет 30 млн. барр. в сутки. Сам ОПЕК оценивает спрос на свою нефть в 2-м кв. 2015 г. в 28.28 млн. барр. в сутки. Это так называемый «call on OPEC», потребность минус производство нефти странами, не входящими в картель, строка «Difference (a-b)». Реальное производство нефти составляло 31.15 млн. барр. в сутки во втором квартале, что приводило к общему переизбытку предложения в размере 2.87 млн. барр. в сутки.
- Иными словами, ключ к пониманию движения нефти и рубля сейчас - это политика ОПЕК, то, какие цели они себе ставят, когда они их смогут достичь. Смена политики картеля произошла в ноябре 2014 года, когда они начали активно наращивать производство. В настоящий момент оно близко к историческим максимумам.

Demand for OPEC crude in 2015 was unchanged at 29.2 mb/d, which is 0.2 mb/d higher than the 2014 level. In 2016, demand for OPEC crude is projected at 30.1 mb/d, 0.9 mb/d higher than this year.

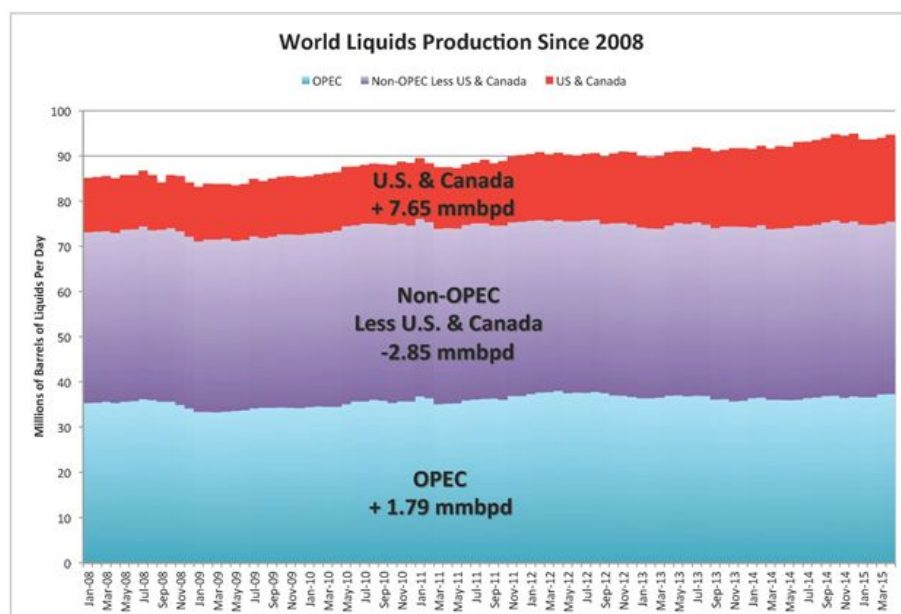
Table 10.1: Summarized supply/demand balance for 2015, mb/d

	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015
(a) World oil demand	91.33	91.88	91.76	93.24	93.90	92.70
Non-OPEC supply	56.51	58.08	57.54	56.95	57.30	57.46
OPEC NGLs and non-conventionals	5.83	5.86	5.94	6.13	6.13	6.01
(b) Total supply excluding OPEC crude	62.34	63.94	63.48	63.07	63.43	63.48
Difference (a-b)	28.99	27.94	28.28	30.17	30.47	29.23
OPEC crude oil production	30.07	30.33	31.15			
Balance	1.09	2.39	2.87			

- С кем борется картель ОПЕК и где у нефти дно? Наибольший прирост добычи нефти произошел в Северной Америке - из сланцевых месторождений на территории США и из нефтяных песков Канады.



- Нефтяные пески требуют сравнительно высоких цен для того, чтобы инвестировать в их добычу, порядка 75-90 долл. за баррель. Сейчас ясно, что этот источник не будет увеличивать предложение. Этот источник может выступать стабилизатором при падении цены. Уровни около 38-40 долл. заставят закрыть добычу из битумных песков экскавационным способом, что дает около 300 тыс. барр. в сутки. Этого будет недостаточно для стабилизации рынка, если избыток предложения на рынке будет слишком большим.





- Следующий уровень - около 30 с небольшим долларов за баррель, при котором придется закрыть добычу методом SAGD (подогрев пласта паром)[1]. При таких ценах придется «выключать» добычу в Канаде общим объемом еще около 2 млн. баррелей.
- Однако сценарий падения цен до столь низких уровней не просматривается. ОПЕК вряд ли захочет держать цены слишком низкими долго, его цель в перераспределении доли рынка при максимизации валютной выручки. Иными словами, ни Саудовская Аравия, ни ОПЕК пока не заинтересованы в том, чтобы уронить цены слишком низко.
- Добыча нефти из труднопроницаемых сланцев в США является ключом в текущей борьбе. Удерживание нефти на уровне около 60 долл. за баррель не позволило радикально сократить добычу в Штатах. Предположительно, с июня-июля ОПЕК решил перевести рынок на новый уровень цен в районе 50 долларов.
- Итак, 50 долларов за баррель становятся «новой нормой», точно также как 60 долларов за баррель были нормой с февраля по март. В упомянутом выше отчете EIA предполагается, что добыча нефти в США в 2015 г составит 9,36 млн барр./сутки по сравнению с 9,47 млн барр./сутки, ожидавшихся в июле. В 2016г добыча составит 8,96 млн барр./сутки по сравнению с 9,32 млн барр./сутки, ожидавшихся в июле. Это и есть желаемый эффект от наводнения нефтью ОПЕК.

<HELP> for explanation.
<Menu> to Return

99 Chart 98 Excel 97 Histogram 96 Setting Page 1/4 Commodity Price Forecast

ICE Brent \$/bbl 99 Browse As Of 08/12/15

Quarterly Forecast Yearly Forecast

	Spot	As of	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16
Median		08/08/15	60.40	65.00	67.50	67.00	70.00	75.00
Mean		08/08/15	60.32	64.29	65.97	66.71	70.33	73.40
High		08/08/15	80.00	85.00	88.00	82.00	90.00	95.00
Low		08/08/15	44.00	46.00	40.00	42.00	48.00	50.00
Current Fwd	48.90	08/11/15	52.26	51.65	53.95	55.66	57.01	58.27
Diff (Median - Curr)			+8.14	+13.35	+13.54	+11.34	+12.99	+16.72

Firm	Analysts (44)	As of	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16
1) Westpac Banking Corp	J. Smirk	08/06/15	53.00	51.00	52.00	54.00	56.00	60.00
2) Oversea-Chinese Banking Corp Ltd	B. Gan	08/06/15	56.00	60.00				
3) Natixis SA	A. Deshpande	08/06/15	48.00	46.00	40.00	42.00	48.00	50.00
4) Promsvyazbank PJSC	S. Narkevich	08/05/15	54.70	50.60	50.70	50.45	50.45	50.65
5) Rabobank International	C. Lawrence	08/05/15	44.00	48.00	51.00	56.00	60.00	
6) UniCredit Markets & Investment Bank	J. Hitzfeld	08/04/15	55.00	58.00	60.00	59.00	65.00	
7) Commerzbank AG	E. Weinberg	08/04/15	60.00	65.00	70.00	70.00	75.00	75.00
8) Prestige Economics LLC	J. Schenker	07/31/15	52.00	55.00	60.00	64.00	68.00	70.00
9) MPS Capital Services Banca per le Im	M. Porciatti	07/30/15	56.00	65.00	63.00			
10) Danske Bank A/S	J. Pedersen	07/24/15	61.00	69.00	69.00	72.00	75.00	75.00
11) Standard Chartered Bank	P. Horsnell	07/15/15	65.00	71.00	74.00	82.00	87.00	90.00

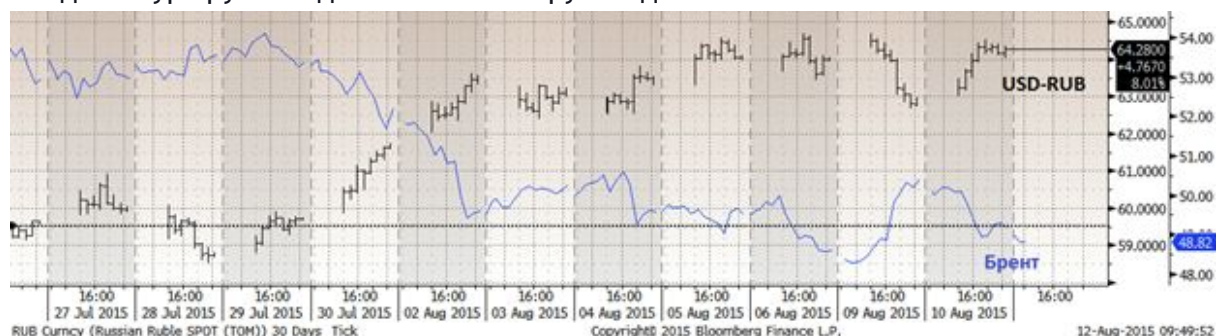
Australia 61 2 3777 8000 Brazil 5511 2355 3000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 3204 1210 Hong Kong 852 2377 6000
Japan 81 3 3201 8500 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2015 Bloomberg Finance L.P.
SN 157580 UZT GMT-5:00 H834-2318-2 12-Aug-2015 10:22:55

- Случившееся снижение цены на нефть сейчас перестает восприниматься инвесторами и аналитиками как временное, и все больше людей начинают считать его постоянным. Это вполне резонно. Пересмотры прогнозов идут в последние дни, потому что Brent находится ниже 50 только в течение последней недели. Уровень в 50 долларов считается нормой для ожиданий.

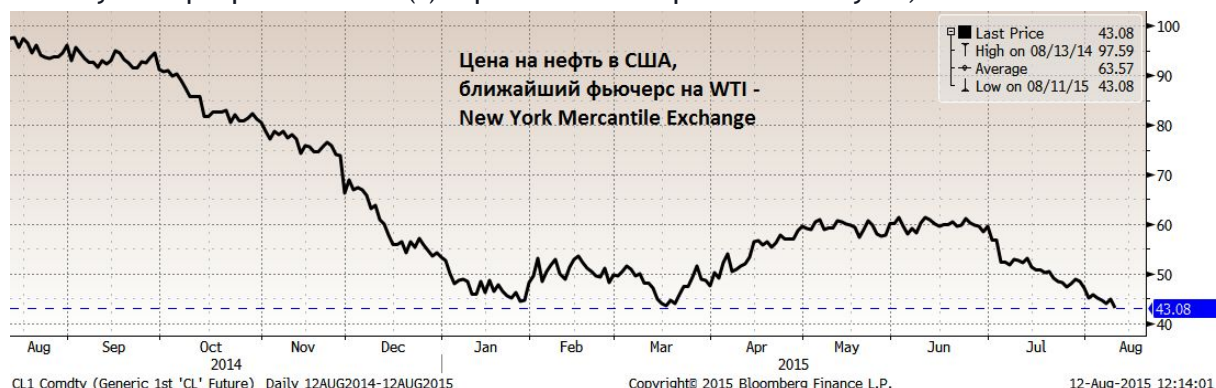


- Отметка в 50 долл./баррель - главная причина текущего курса рубля. На этот раз

паника россиян отсутствует, а это залог того, что больших обвалов курса не будет. В настоящее время снова ходят слухи о том, что будет курс рубля к доллару на уровне 75, 80, 100 руб./долл. Но с нашей точки зрения, вероятность обвалов до таких уровней крайне не высока, не следует обращать внимания на подобных алармистов. При отсутствии психологической составляющей курс рубля к доллару становится почти чистой производной цены на нефть, что видно из симметрии кривых выше. Мы ожидаем курс рубль в диапазоне 57-65 руб за дол.

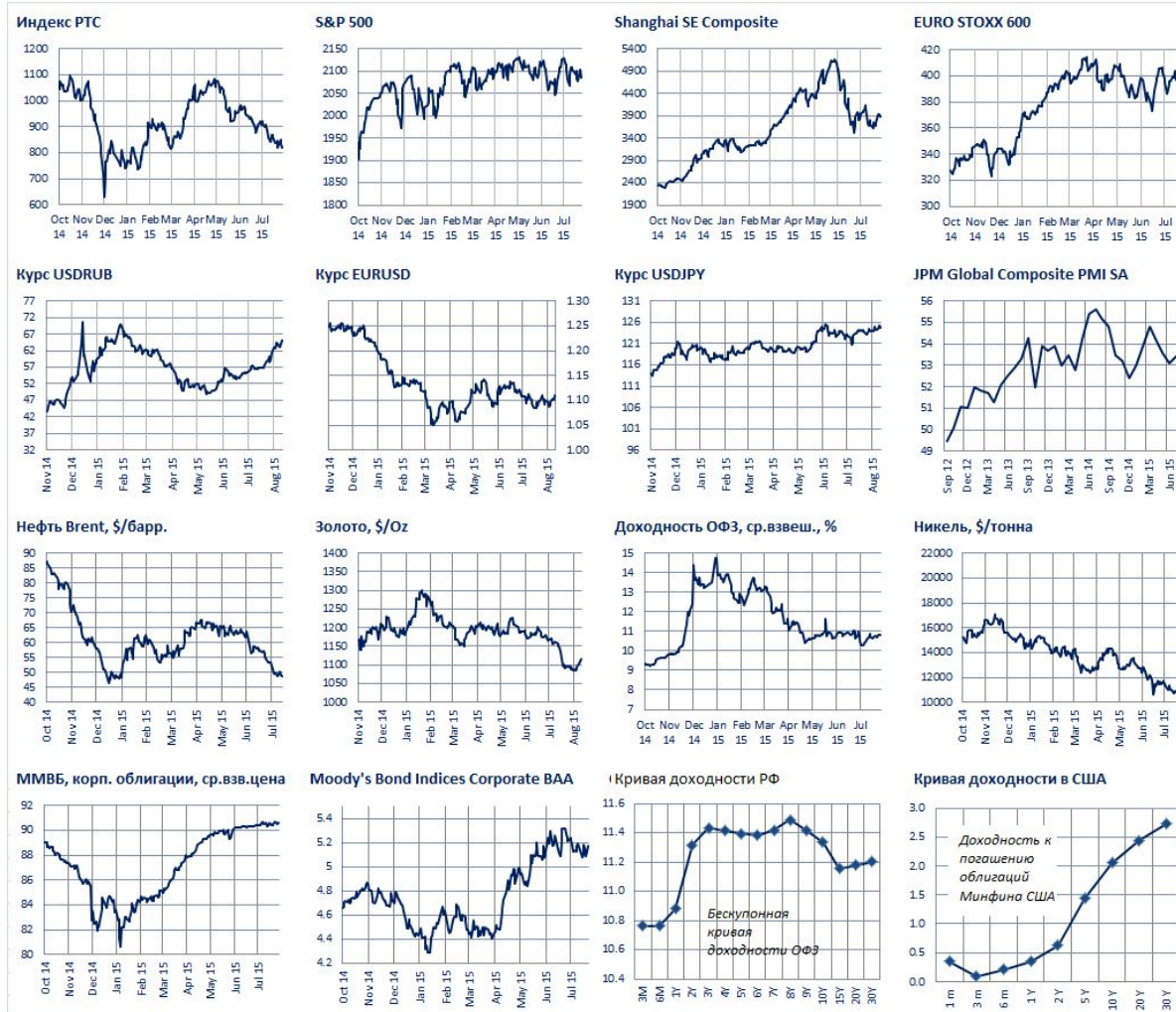


- Остается только вопрос траектории - несмотря на то, что мы ждем стабилизации на 50 не исключены провалы дальше. Сегодня ночью нефть в Штатах упала до нового минимума с февраля 2009 г. (!). Брент пока не пробил минимумы, но близок к ним.





Графики:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.