



Обзор рынков

Среда, 13 января 2016

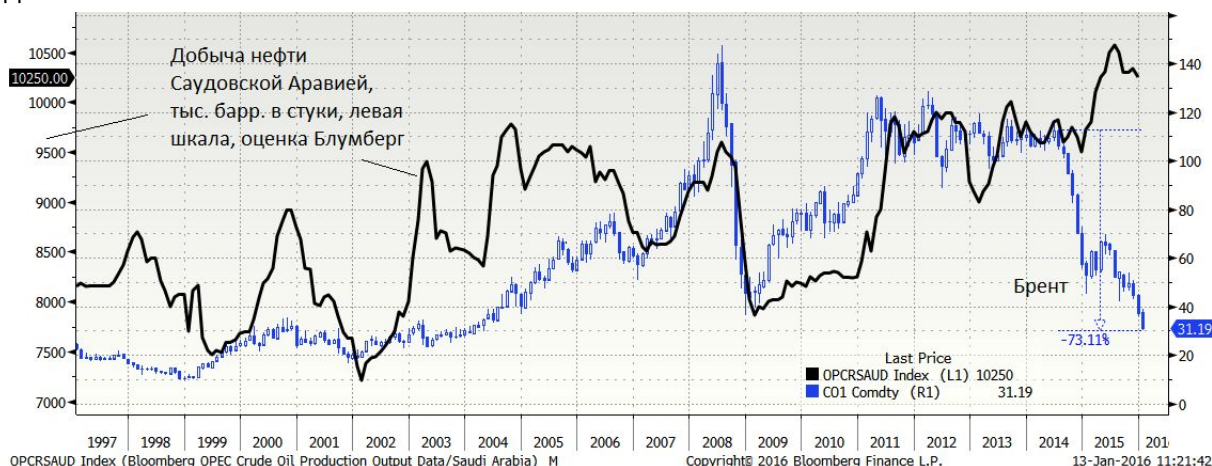
- Уровень 30 долларов за баррель вчера был номинально (всего на цент) [“пробит” ближайшим \(февральским\) фьючерсом на WTI](#). Итак, отметка взята и можно заявлять, что мы видели нефть по 20+. Brent (по ближайшему контракту) вчера опускался ниже 31 долл. за барр., [сейчас](#) - почти точно на этой [отметке](#). Напомним, что в начале августа цены были на 60 долл. за баррель, а в начале ноября было около 50 за баррель.

Разговоры по 20 долларов за баррель становятся [вездесущими](#). Но почему же 20? Уже есть разговоры о [10 долларах за баррель](#).

Причины падения?

- Ну, сохраняется страх, что хранилища физически заполнятся, тогда избыток нефти будет некуда складировать. В таком случае арбитраж - купить нефть сейчас с целью продать в будущем либо через форварды, либо на споте - исчезнет. Точнее, он станет менее привлекательным, поскольку нефть все равно можно будет хранить, но в более дорогих источниках, таких как океанские танкеры (сейчас на континенте можно хранить нефть по 5 долл. с барр. в год, в танкерах такса составит порядка 12).

- Считается, что Саудовская Аравия использует нефть как оружие, для того чтобы отвоевать свою долю и, возможно, для того чтобы сдержать наращивание мускулов шиитского Ирана, с которого вот-вот будут сняты санкции. Однако выходящие данные говорят о том, что С.Аравия в последнее время перестала наращивать добычу, и, даже, сокращает ее, если верить оценкам Блумберг, см. рис. По этим оценкам, в декабре добыча страны была на уровне 10.25 млн. барр. в сутки, что является минимумом с апреля 2015 г. Максимум добычи на 10.57 млн. барр. в сутки пришелся на июль. Считается, что страна потенциально может нарастить добычу еще на 2 млн. барр. в сутки., так что сокращение производства отнюдь не является отражением технических трудностей или сезонности. Из этих цифр можно думать, что саудиты уже приступили к стабилизации рынка. Также обращаем внимание на то, что вчера ходили слухи о возможном внеочередном заседании [картеля ОПЕК](#), при том, что плановое должно быть в июле.



- Иран, должен скоро вернуться на рынки. Эта страна обещала нарастить добычу на 500 тыс. барр. в сутки сразу к будут сняты санкции, и еще больше впоследствии. Исторически страна добывала на 1 млн. барр. больше, чем добывает сейчас и,

видимо, добавить этот миллион барр. в сутки будет нетрудно (см. рис.). Новый отчет EIA (мы пишем о нем ниже) предполагает, что такой прирост будет плавным. Они ждут +0.3 и + 0.6 млн. барр. в сутки в 2016 и 2017 гг., вместе это дает почти 1 млн. барр. в сутки. Возможности производства Ираном нефти оцениваются EIA в 3.6 млн. барр. в сутки.



- Перспективы восстановления цен повсеместно оцениваются как блеклые, “нормальные” цены в 60 долларов за баррель, которые, считаются только-только обеспечивают маржинальные издержки (американского сланца, глубоководных проектов) видимо, будут достигнуты не скоро. Вчера EIA опубликовала свой ежемесячный [Short-Term Energy Outlook](#), в котором ожидает среднюю цену Брента в 2016 г. на уровне 40 долл. за баррель, и 50 долл. за баррель в 2017. В этом отчете EIA оценивала скорость наращивания запасов в мире на уровне 1.9 млн. барр. в сутки в 2015 году. Эти 1.9 млн. и являются дисбалансом, величиной превышения предложения над спросом. Отчасти выработать этот избыток позволит рост мирового потребления, который EIA оценивает в 1.4 млн. барр. в сутки для 2015, 2016 и 2017 гг. Величина резервных мощностей в мире оценивается как очень небольшая, для ОПЕК EIA оценивает всего в 2 млн. барр. в сутки в 2016 и 1.9 млн. барр. в сутки в 2017. Ранее запас мощности ниже 2.5 млн. барр. в сутки считался критическим, чреватый перебоями с поставками и приводил в появлении “геополитической премии” и считался признаком “узкого рынка”. Однако сейчас это не работает из-за больших накопленных запасов нефти (“лишние”, порядка 340 млн. барр. для стран ОЭСР, а общий их объем 3.06 млрд. барр.).

Table 2. Energy Prices
U.S. Energy Administration | Short-Term Energy Outlook - January 2016

	2015				2016				2017				Year		
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	2015	2016	2017
Crude Oil (dollars per barrel)															
West Texas Intermediate Spot Average	48.48	57.85	46.55	41.94	36.36	38.02	39.69	40.00	41.03	44.72	49.00	53.29	48.67	38.54	47.00
Brent Spot Average	53.91	61.65	50.43	43.53	36.36	40.02	41.69	42.34	44.03	47.72	52.00	56.29	52.32	40.15	50.00

- Производство нефти в США так и не спешит снижаться. EIA ждет сокращение добычи в Штатах на 1 млн. барр. в сутки с пика до 8.5 млн. барр. в сутки к концу года.

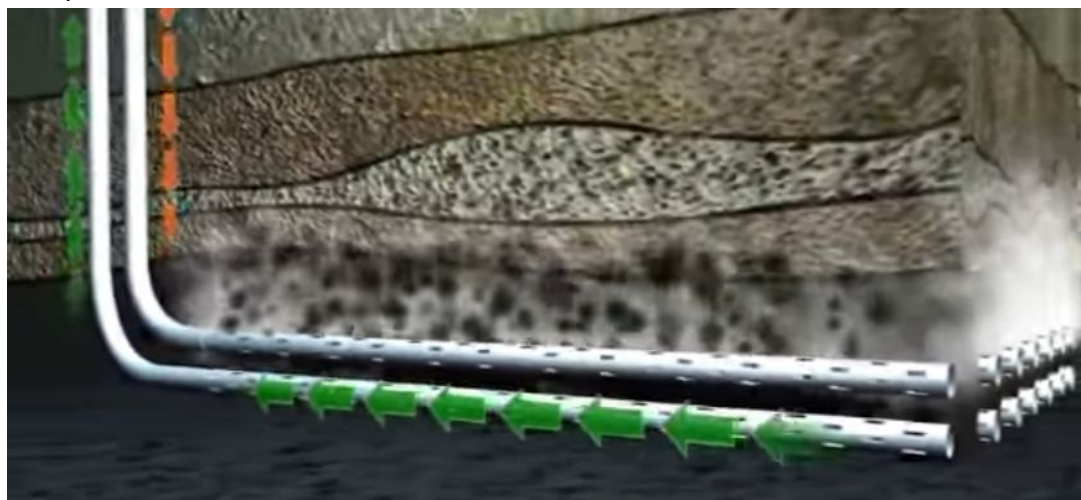
Table 1. U.S. Energy Markets Summary

U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - January 2016

	2015				2016				2017				Year		
	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	1st	2nd	3rd	4th	2015	2016	2017
Energy Supply															
Crude Oil Production (a) (million barrels per day)	9.49	9.50	9.43	9.30	9.11	8.86	8.48	8.49	8.52	8.48	8.34	8.52	9.43	8.73	8.46
Dry Natural Gas Production (billion cubic feet per day)	73.67	74.50	75.26	74.36	74.50	74.65	74.75	75.39	75.82	76.02	76.14	76.84	74.45	74.82	76.21

- Интрига текущего момента - когда канадские нефтяные пески будут выключаться, и как это повлияет на рынок нефти. Мы вчера писали, что почти все проекты в Канаде теряют деньги, и их отключение должно стабилизировать рынок. Но эти проекты продолжают добывать битумную нефть. Потери канадских песков были давно, еще в августе Syncrude Canada [теряла порядка 6 долларов](#) на каждом добытом барреле (тогда издержки безубыточности оценивались 43.5 долл./барр.), но продолжала добывать.

Почему? Причина в том, что существуют издержки выключения. Добывающие компании соизмеряют свои потери от продолжения убыточной добычи с надеждой на скорое восстановление цены нефти против потерь, связанных с выключениями. Так, проекты in-situ (добыча по-месту), такие как [SAGD](#) (произносится “саг-ди”) не могут быть остановлены вообще без [потери резервуара](#). Прекращение закачки пара может означать потерю разбуренной ранее решетки скважин и разогретых пластов. Продвинутые проекты такого типа предполагают нагнетающую пар горизонтальную скважину на уровне на 5 метров выше, чем нижняя откачивающая. Таких пар может быть несколько в решетке. Каждая такая скважина может стоить порядка 10 млн. долларов, умноженное на 2 и умноженное на 7 даст 140 млн. долларов инвестиций. Затем пласт разогревается путем закачки пара в [течение 3-4 месяцев](#), после чего начинается добыча. Из этого должно быть понятно, что отключение SAGD (дающего около 1 млн. барр. в сутки битумной нефти) вряд ли состоится несмотря на текущие потери.



Тем не менее, мы обращаем внимание на то, что около 1 млн. барр. в сутки производится Канадой из экскавационных проектов. Эти мощности остановить проще, и они имеют экономику хуже, чем описанный выше SAGD

- Резюме? Мы продолжаем ждать скорой стабилизации цен нефти из-за сокращения добычи. Это не отличается от прогноза EIA и других оценок. Таблица ниже содержит прогнозы Брента, вышедшие на этой неделе в Блумберг. Обращаем внимание, что



аналитики нетипично смелы, тогда как обычно они дают прогнозы, что завтра будет как сегодня.

Firm	Analyst	As Of	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17
Natixis SA	A. Deshpande	12-Jan-16	30	36	44	48	52	54
Norddeutsche Lande	F. Kunze	12-Jan-16	33	37	39	45	49	50
Societe Generale SA	M. Wittner	11-Jan-16	35	40	45	50	--	--

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.