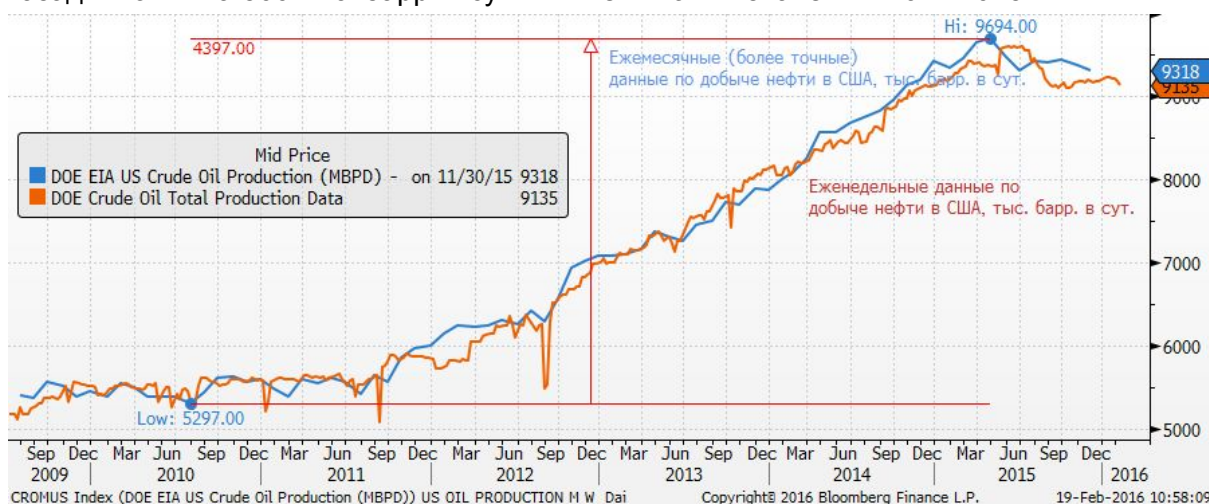


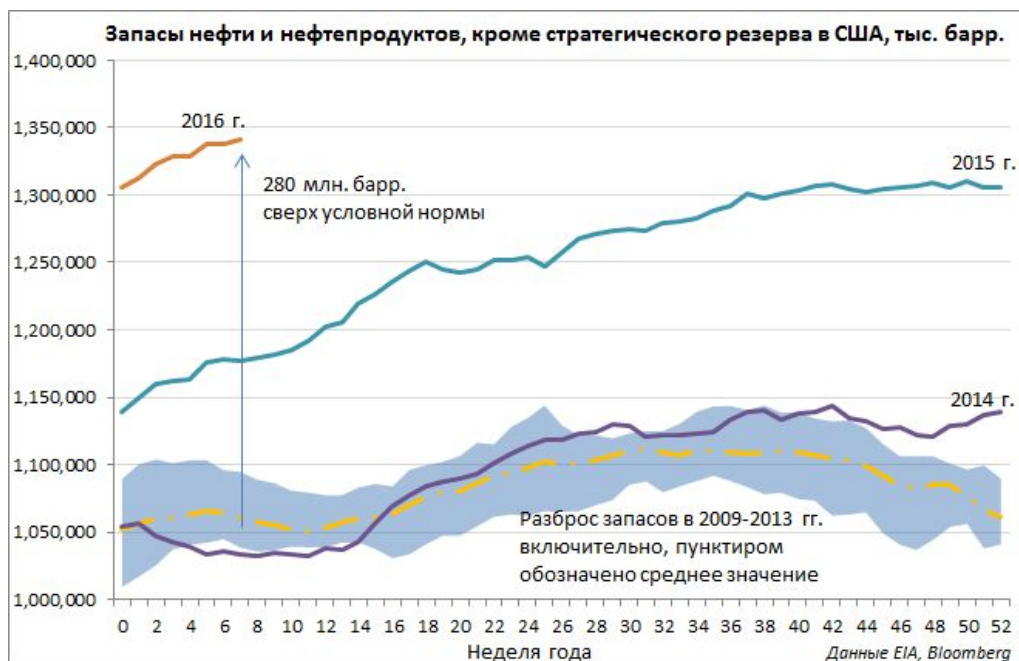
Обзор рынков.

Пятница, 19 февраля 2016

- S&P 500 минус 0.5%, STOXX Europe 600 +0,04%. Зато индекс ММВБ вырос на 2% и закрылся на максимуме в этом году (рекорд с ноября). Рубль на 76.5/долл., ослабление с утренних отметок около 75/долл. прошло вместе со снижением цен на нефть.
- Brent вчера днем торговался на 35.5 долл./барр., но снизился до 33.9 долл./барр. сейчас после выхода [еженедельного отчета EIA](#), содержащего оценки запасов и производства. Мы не можем сказать, что этот отчет носил явно положительный или отрицательный характер. Он показал, что на прошлой неделе добыча в США снижалась. Сейчас она примерно на 100 тыс. барр. в сутки ниже, чем была ровно год назад и почти на 500 тыс. барр. в сутки ниже пиковых значений июня 2015.



Что можно считать негативным моментом - это данные по запасам. Нет сомнений, что они продолжают расти еще много месяцев, но они, видимо, напомнили о текущей проблеме рынка. Мы подготовили новый вариант графика оценки американских запасов, включив в него нефтепродукты (стратегический резерв правительства исключен). Прирост за неделю +3.45 млн. барр. (2.15 по нефти и 1.3 дистилляты).



Из него очевидно, что уровень запасов сейчас на 280 млн. барр. больше, чем нормальный уровень коммерческих запасов, если принять за него среднее значение запасов 2009-2013 гг. Американские данные по запасам хороши тем, что они выходят оперативно, еженедельно и имеют [длительную историю](#) (с 1920 г.!).

Очевидно, что избыток нефти ощущается не только в США, но и в мире. Однако уровень глобальных запасов не оценивается официально. Мы попытались просчитать их по косвенным данным. А именно, взяли оценки глобального спроса и предложения от Energy Intelligence Group (с 1995 г. по конец 2015 г.) и рассчитали подразумеваемое этими цифрами глобальное изменение запасов, приняв 1995 г. за ноль.



Конечно, эта цифра содержит накопление запасов нефти правительствами (стратегический резерв США или Китая), но она дает косвенную оценку того насколько велик текущий избыток. Предыдущий период роста запасов происходил с 1996 по 1998 и закончился уровнями ниже 10 долл./барр. по Бренту. Затем в 1999 г. рынок стал дефицитным и глобальные запасы начали таять и стоимость поднималась до 30 долл.

за баррель. В 2003-2004 был заметный дефицит предложения, так что запасы снизились на 0.5 млрд. барр. В это время цена на нефть достигла 50 долл./барр. В 2007 г. запасы вновь начали сокращаться и к концу этого года баррель приблизился к отметке 100 долл./барр. Сокращение производство ОПЕК в кризис 2009 г., скоординированное с Россией, удержало рынок в относительном балансе. Затем, в 2010 и 2011 г. запасы вновь сокращались. Этому способствовала [Арабская Весна](#) 2011 г., сократившая производство в некоторых регионах добычи и создавшая «геополитическую премию в цене». Нефть в районе 110 долларов за баррель. Мы понимали тогда и считаем также сейчас, что цены в районе 110 долл. вряд ли могут быть устойчивыми (см. таблицу выше). При таких ценах выгодны практически любые разумные проекты добычи, включая канадский битум и сверхглубоководные проекты.

Однако цены в районе 110 долл. продержались гораздо дольше, чем можно было представить разумно (почти 4 года). Текущие низкие цены также неустойчивы, поскольку не позволяют достигать нужной отдачи на проекты. Однако проблема рынка (и проблема бизнес-цикла в экономике вообще) состоит в том, что есть лаг между принятием решения об инвестициях в производство временем производства. В настоящее время в строй вводятся проекты добычи, которые стартовали с 2011-2013 гг., когда нефть была стабильна на 110 и казалось, что это продлится долго.

Цена		Маржинальные проекты
>90	Рентабельны практически любые проекты.	Неустойчивая ситуация (2010-2013 гг)
75-90	Рентабельны битумные пески. Их издержки, видимо, будут определять долгосрочные уровни по мере истощения более дешевых источников нефти	Фундаментально устойчивые уровни
55-75	Комфортная зона множества маржинальных проектов (сланец, шельф)	
35-50	Нерентабельны большинство перспективных источников нефти	Прекращение инвестиций в развитие
20-35	Граница «выключения» битумной нефти (операционно убыточно). Остановка эксплуатационного бурения традиционных месторождений. Быстрое падение добычи существующих проектов	Прекращение инвестиций в поддержание добычи

Так [Rystad Energy](#) рассчитали, что в 2016 на рынок поступит около 3 млн. барр. в сутки из проектов, которые стартовали в начале 2013 г.. Эти же проекты добавят еще 1.5 млн. барр. в сутки в 2017 г. по мере их выхода на полную мощность. Причем около 2/3 объема связано с дорогими оффшорными месторождениями (мы обрезали график ниже, полная версия [в твиттере Rystad Energy](#)).

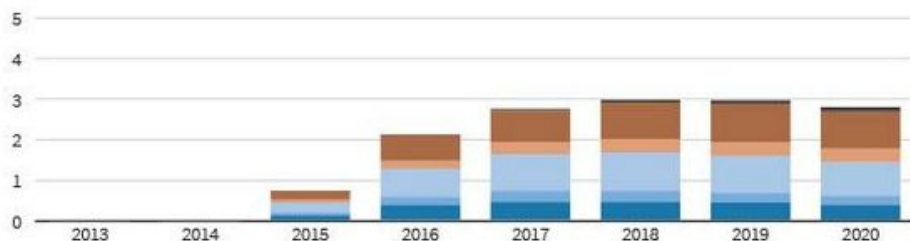
Oil production growth

As oil companies scrap billions worth of mega projects essential for next decade's supplies, new production from huge fields already being developed is set to weigh for years on an oil market struggling to shake off a heavy glut.

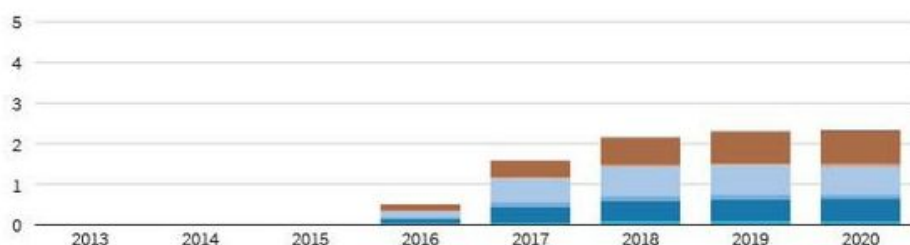
ADDITIONAL OIL PRODUCTION IN THE COMING YEARS

In million barrels per day

By oil fields operational in 2015



By oil fields operational in 2016



Source: Rystad Energy

C. Inton, 17/02/2016

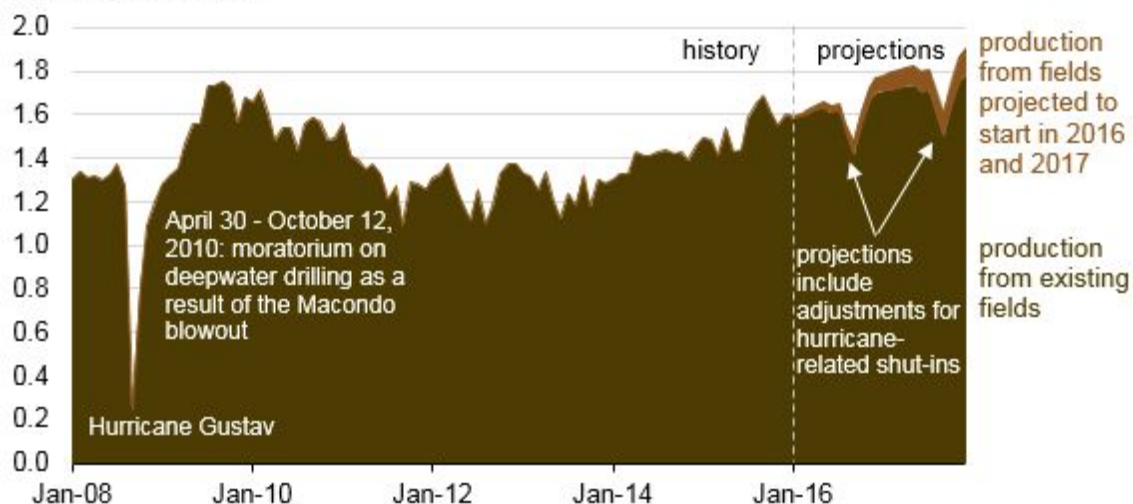
REUTERS

Оценка общего уровня избыточных запасов нефти и нефтепродуктов в мире представлена на графике ниже. Она основывается на предположении, что в конце 2013 запасы были нормальными. Мы напомним, что снижение цены на нефть с уровней около 110 началось только с лета 2014 г.

Близкий по смыслу анализ вчера [опубликовала EIA](#), на котором показана ожидаемая добыча нефти Мексиканском заливе США на ближайшие два года.

Monthly oil production from U.S. federal Gulf of Mexico (2010-17)

million barrels per day

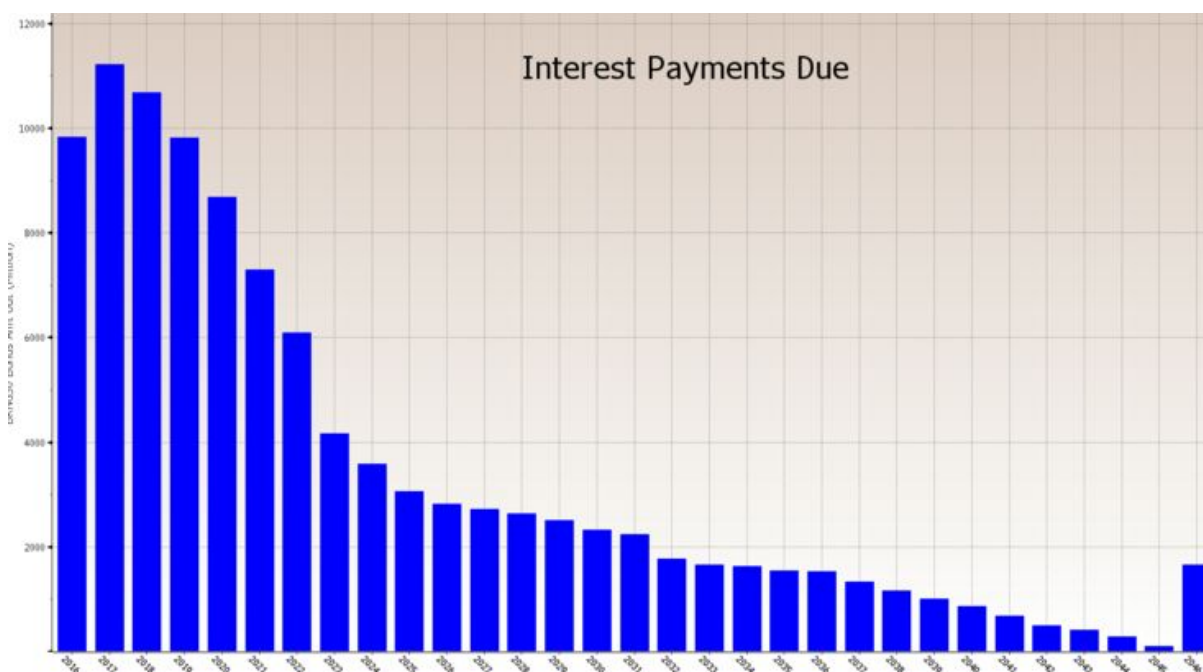


Эти данные поясняют откуда будет браться дополнительный объем запасов.

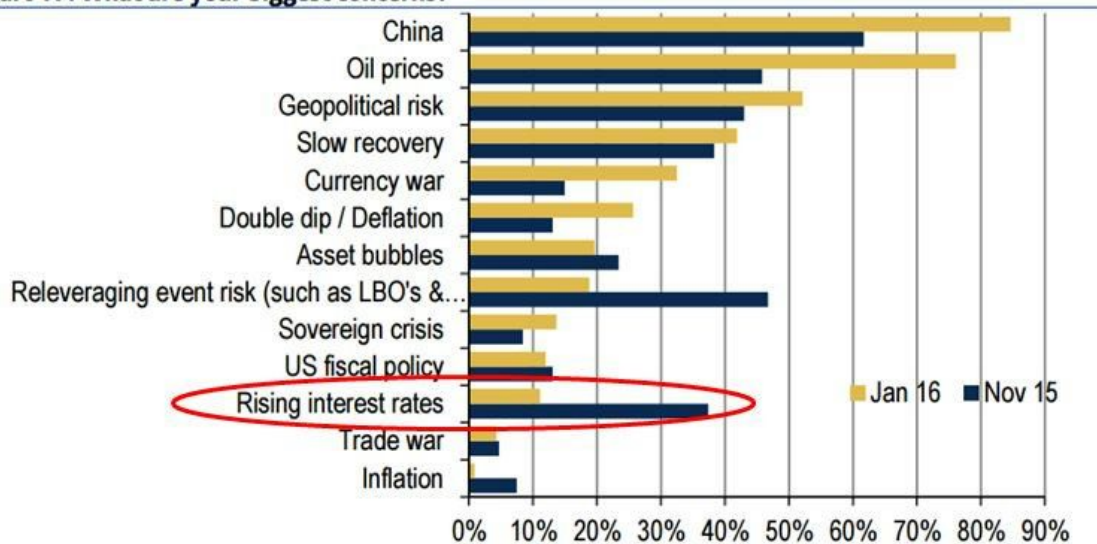
Накопленный навес запасов является беспрецедентным для новейшей истории (см. график подразумеваемого глобального изменения запасов выше).



- Американские [сланцевые производители должны будут выплатить проценты банкам на сумму до \\$1,2 млрд. до конца марта](#), то есть остается месяц. Ситуация осложнена тем, что половину суммы задолжали компании с "мусорным" кредитным рейтингом. На этой неделе произошло уже два дефолта: SandRidge и Energy XXI пропустили платежи на сумму \$21,7 млн. и \$8,8 млн., соответственно. Невозврат кредитов и просрочка может негативно повлиять на устойчивость банковской системы.



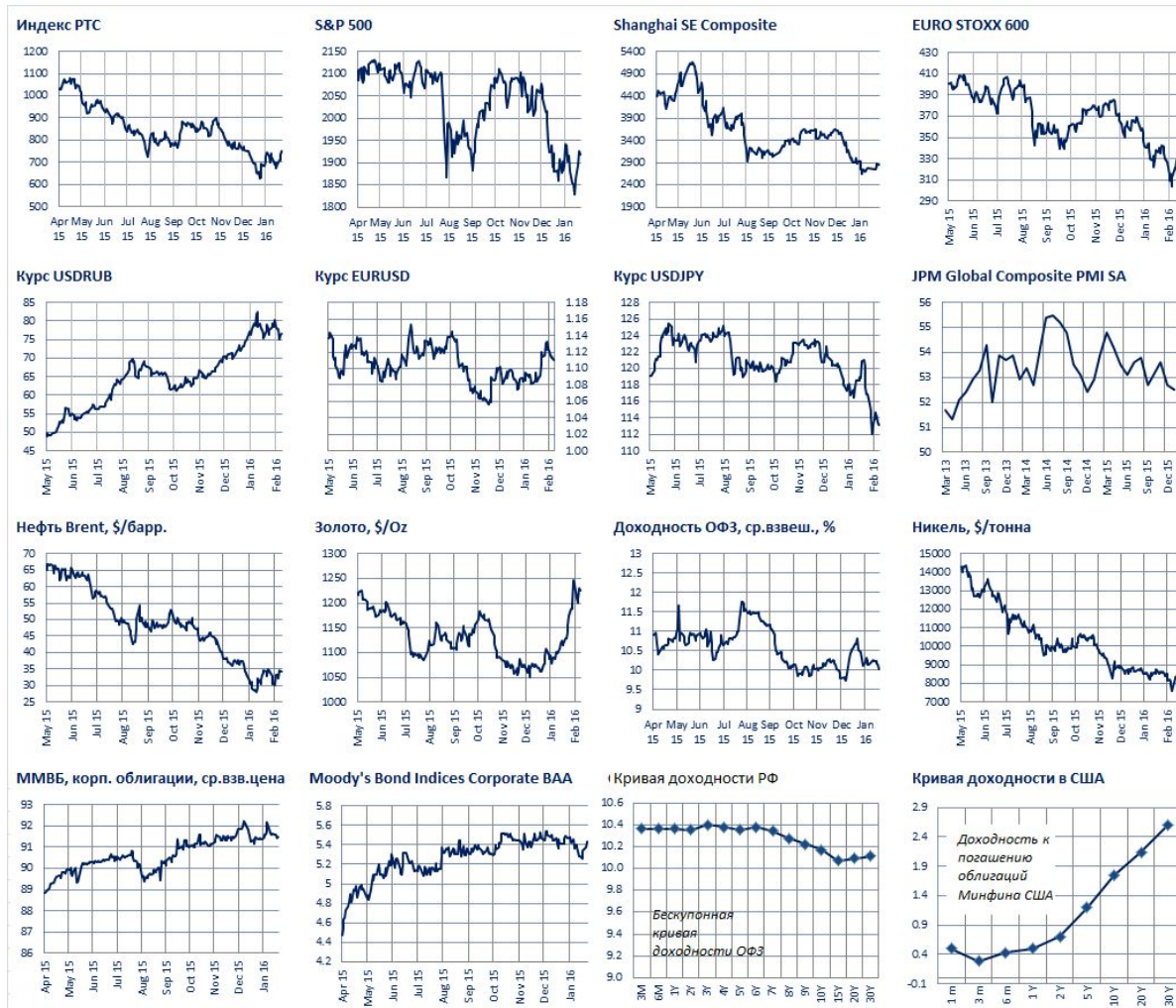
- Напоследок, свежий [график](#) того, что беспокоит сейчас инвесторов (опрос VofA). Процентные ставки ФРС - больше не видятся проблемой, на первом месте Китай и нефть.

**Chart 17: What are your biggest concerns?**

Source: BofA Merrill Lynch Global Research



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.